

BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1995

ANNO 1994
CENTOUNESIMO ESERCIZIO



BANCA D'ITALIA

**ASSEMBLEA
GENERALE ORDINARIA
DEI PARTECIPANTI**

TENUTA IN ROMA IL GIORNO 31 MAGGIO 1995

ANNO 1994
CENTOUNESIMO ESERCIZIO

RELAZIONE DEL GOVERNATORE
SULL'ESERCIZIO 1994

RELAZIONE DEL GOVERNATORE

INDICE GENERALE

I. – RELAZIONE ECONOMICA	pag.
L'ECONOMIA INTERNAZIONALE	13
REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI	55
LA FINANZA PUBBLICA	140
LA POLITICA MONETARIA E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	172
IL SISTEMA DEI PAGAMENTI	263
L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA	291
 II. – CONSIDERAZIONI FINALI	 355
 III. – AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA	 1*
RELAZIONE DEI SINDACI	51*
SITUAZIONE PATRIMONIALE E CONTO PROFITTI E PERDITE	57*
BILANCI DELLE SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE	67*
DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA	97*
 IV. – APPENDICE (<i>in volume separato</i>)	

I. - RELAZIONE ECONOMICA

INDICE DELLA RELAZIONE ECONOMICA

	Pago
A - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE.	13
GLI ANDAMENTI E LE POLITICHE ECONOMICHE NELLE ECONOMIE INDUSTRIALI	
La ripresa ciclica nei principali paesi industriali	17
Le politiche economiche	22
I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI E I TASSI DI CAMBIO	
I mercati finanziari internazionali	32
I tassi di cambio del dollaro, dello yen e del marco	36
Il Sistema monetario europeo	38
IL COMMERCIO INTERNAZIONALE E LE BILANCE DEI PAGAMENTI	
Il commercio internazionale	41
Le bilance dei pagamenti e le posizioni nette sull'estero dei paesi industriali	44
I PAESI IN VIA DI SVILUPPO E L'EUROPA CENTRALE E ORIENTALE	
I paesi in via di sviluppo	48
La Russia e i paesi dell'Europa centrale e orientale	51
B - REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI	
I risultati dell'anno	55
La congiuntura e le prospettive a breve termine	62
LA DOMANDA INTERNA	
I consumi delle famiglie	65
Gli investimenti	69
L'indagine della Banca d'Italia sugli investimenti fissi lordi nel settore della trasformazione industriale	72
L'OFFERTA INTERNA	
L'offerta di beni	75
L'offerta di servizi	81
Imprese pubbliche e privatizzazioni	85
IL MERCATO DEL LAVORO	
L'occupazione	89
L'offerta di lavoro e la disoccupazione	93
Le relazioni industriali e la contrattazione salariale	97
Le retribuzioni e il costo del lavoro	101
I PREZZI	
I prezzi al consumo	104
I costi e i prezzi alla produzione	110
La distribuzione funzionale del reddito	114
LA BILANCIA DEI PAGAMENTI E IL CAMBIO DELLA LIRA	117
Gli scambi di merci	118
Le partite invisibili	127
I movimenti di capitale	131
La posizione sull'estero del Paese	136
Il cambio della lira.	138
C - LA FINANZA PUBBLICA	140
I risultati dell'anno	142
La politica di bilancio per il 1995	148
LE ENTRATE E LE SPESE	
Le entrate	151
Le spese	159
GLI ENTI DI PREVIDENZA E LE AMMINISTRAZIONI LOCALI	
Il sistema previdenziale	164
La finanza locale	169
D - LA POLITICA MONETARIA E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI	
IL QUADRO COMPLESSIVO	172
Gli indicatori della politica monetaria.	173
Gli andamenti nel 1994	174

	Pago
I primi mesi del 1995	185
Le operazioni della Banca centrale e la regolazione della base monetaria	187
IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE	191
Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie	192
Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese	195
La quotazione in borsa delle imprese italiane	199
LE BANCHE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI	202
Gli impieghi	209
La gestione della tesoreria e del portafoglio titoli	218
La raccolta	220
I conti economici	225
Gli altri intermediari creditizi	229
	233
I fondi comuni di investimento mobiliare	235
Le gestioni di patrimoni mobiliari e le società di intermediazione mobiliare	239
Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione	242
IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI	247
I titoli di Stato e le obbligazioni	248
I mercati dei prodotti derivati in lire	255
Il mercato azionario	258
E - IL SISTEMA DEI PAGAMENTI	263
La cooperazione internazionale	264
I SERVIZI E GLI STRUMENTI DI PAGAMENTO OFFERTI ALLA CLIENTELA	
L'evoluzione degli strumenti di pagamento	267
Il circolante e i vaglia cambiari della Banca d'Italia	268
Gli strumenti bancari	269
Le carte di pagamento	272
Gli strumenti di pagamento postali	274
L'utilizzo degli strumenti di pagamento nelle diverse aree territoriali sulla base dell'indagine sui bilanci delle famiglie	275
CIRCUITO DI SCAMBIO E DI REGOLAMENTO	
Il sistema dei pagamenti interbancari	278
Il sistema di compensazione	279
I conti accentrati di riserva e di anticipazione	282
I rischi finanziari nei sistemi di compensazione e di regolamento	283
I SISTEMI DI COMPENSAZIONE E DIREGOLAMENTO DELLE TRANSAZIONI IN TITOLI	
La liquidazione dei titoli	286
I sistemi di deposito accentrato	287
Il controllo del rischio nella compensazione dei valori mobiliari	288
F - L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA	
IL QUADRO NORMATIVO	
Le norme comunitarie e le intese di cooperazione internazionale	291
La normativa di attuazione del Testo unico	293
La normativa in materia di intermediari in valori mobiliari	296
La normativa antiriciclaggio	298
LA STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO	
I gruppi e le banche	300
Gli intermediari in valori mobiliari	304
Le società finanziarie	308
RISCHI, REDDITIVITÀ E PATRIMONIO DEGLI	
Le banche	310
Gli intermediari del mercato finanziario	323
L'operatività in prodotti derivati degli intermediari italiani	326
I CONTROLLI	
I controlli sulle banche	328
I controlli sugli intermediari in valori mobiliari	341
I controlli sulle società finanziarie	344
L'accesso al mercato dei valori mobiliari	345
La gestione degli esposti nell'attività di vigilanza	347
La prevenzione della criminalità economica e i rapporti con gli altri organi dello Stato	348
LA TUTELA DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE DEL CREDITO	350

A - L'ECONOMIA INTERNAZIONALE

Nell'insieme dei paesi industriali il ritmo di crescita del PIL è stato nel 1994 di quasi il 3 per cento, valore più che doppio rispetto al 1993 e prossimo a quello del 1989, anno che precedette l'inizio della lunga recessione. Nel consolidarsi, la ripresa si è propagata a economie dove aveva stentato ad avviarsi; si sono così attenuate le disparità cicliche che avevano prevalso negli ultimi tre anni.

L'attività produttiva ha continuato a espandersi con vigore negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Canada, soprattutto sotto l'impulso della domanda interna. Nell'Unione europea (UE) essa ha segnato ritmi di crescita (2,7 per cento) nettamente superiori alle attese, traendo alimento soprattutto dal forte recupero delle esportazioni. In Giappone l'economia è uscita con difficoltà dalla recessione; risente ancora della difficile condizione finanziaria e patrimoniale di imprese e banche e degli effetti avversi dell'apprezzamento dello yen sulle esportazioni e sulle aspettative di crescita.

Rispetto ai cicli del passato i ritmi di crescita del prodotto sono moderati, gli incrementi di produttività rilevanti, i guadagni di occupazione contenuti. Negli Stati Uniti, dove l'espansione si protrae ormai da tre anni, la domanda di lavoro si è accresciuta fra gennaio e dicembre 1994 di oltre il 2 per cento; nella media della UE, essa è rimasta invariata, pur con notevoli diversità fra i paesi. Il tasso di disoccupazione è sceso al 5,4 per cento negli Stati Uniti; nella UE, raggiunto un massimo storico dell'11,5 per cento all'inizio del 1994, è seguita una flessione modesta, all'11,1 per cento in dicembre.

Con il favore di costi del lavoro decrescenti e di una condotta prudente delle politiche monetarie, l'inflazione è diminuita; misurata sui prezzi al consumo, nella media dei paesi industriali è scesa fino a valori appena al di sopra del 2 per cento. Nel corso dell'anno i rincari delle materie prime, aggravati in taluni paesi dalla discesa del cambio, e la forza della ripresa si sono generalmente riflessi in un'accelerazione dei prezzi alla produzione.

Le economie dei paesi in via di sviluppo sono cresciute di circa il 6 per cento, come nell'anno precedente, traendo beneficio dalla congiuntura favorevole nei paesi industriali, dall'approfondirsi dell'integrazione regionale

del commercio, dall'aumento dei prezzi delle materie prime. La crescita si è confermata particolarmente vigorosa in Asia, soprattutto nelle economie di recente industrializzazione e in Cina, ma anche in India e in Pakistan. In larga parte dell'Europa centrale e orientale, con il procedere delle riforme e con l'attenuarsi degli squilibri strutturali, si è registrato il ritorno all'aumento del PIL, sospinto dalle esportazioni, soprattutto verso i paesi della UE. All'opposto, in Russia e nelle Repubbliche asiatiche dell'ex Unione sovietica il reddito è ancora caduto pesantemente, mentre l'inflazione permane elevata e l'economia è tuttora esposta a forti instabilità.

Sotto la spinta della ripresa dell'attività nei paesi industriali, gli scambi mondiali di merci sono aumentati, in volume, del 9,4 per cento. È il risultato migliore da quasi venti anni. Nei paesi in via di sviluppo il commercio continua a espandersi con ritmi anche superiori, del 13 per cento in Asia, di oltre il 9 in America latina. Con il 1° gennaio 1995 è entrato in vigore il Trattato dell'Uruguay Round; ha mosso i primi passi l'Organizzazione mondiale per il commercio (OMC), che presiederà all'estensione della disciplina del GATT al comparto dei servizi, alla risoluzione delle controversie commerciali, alla riduzione delle barriere al libero scambio. Inoltre, nel 1994 e nei primi mesi dell'anno in corso hanno preso avvio molteplici accordi commerciali di carattere regionale (cfr. il capitolo: *Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti*).

In un assetto dell'economia mondiale nel complesso favorevole, che presenta connotati di maggiore stabilità, permangono tuttavia fattori di preoccupazione, potenziali rischi. Fra questi spicca la condizione pesante dei conti pubblici. Essi sono migliorati, anche se corretti per l'effetto favorevole del ciclo, e il disavanzo complessivo dei paesi industriali è stato ridotto in un anno dal 4,5 al 3,9 per cento del PIL. La riduzione non è stata però sufficiente a invertire la tendenza all'accrescimento del debito pubblico: in rapporto al prodotto, esso si è portato nel 1994 al 70 per cento. Il disavanzo primario è pari all'1 per cento del PIL; soprattutto, nel corso del 1994, i tassi reali di interesse sono nettamente saliti, eccedendo in misura ancora maggiore la crescita dell'economia. Negli Stati Uniti il disavanzo federale, sceso al 3 per cento del PIL, dovrebbe ridursi lievemente quest'anno. Nella UE i disavanzi pubblici restano elevati (5,5 per cento del PIL), la loro riduzione un obiettivo primario.

Destano preoccupazione anche gli andamenti delle bilance dei pagamenti di parte corrente. Negli Stati Uniti persiste un ampio disavanzo, che eccede i 150 miliardi di dollari; in Giappone l'avanzo, pur non crescendo nei suoi ammontari assoluti per la prima volta dal 1990, resta elevato, attorno ai 130 miliardi di dollari. Questi squilibri, cumulandosi nel tempo, hanno dato origine a posizioni nette verso l'estero a loro volta fortemente squilibrate: passiva per circa 710 miliardi di dollari quella degli Stati Uniti (oltre il 10

per cento del PIL), attiva per circa 690 miliardi di dollari, quasi il 15 per cento del PNL, quella del Giappone. La UE ha segnato un avanzo di parte corrente pari a circa 27 miliardi di dollari; esso si è generato principalmente in Italia, Francia, Belgio e Paesi Bassi.

Negli Stati Uniti la politica monetaria è stata gradatamente volta a contrastare con anticipo il potenziale di inflazione ravvisato in un'economia in forte espansione e orientata al pieno utilizzo della capacità produttiva. Il tasso *sui federal funds* è salito dal febbraio 1994 di 3 punti, al 6 per cento; il tasso di sconto è stato innalzato in più riprese. In Germania le condizioni monetarie si sono fatte più distese nella prima metà del 1994; la tendenza si è poi arrestata. In Giappone, la politica monetaria è stata rivolta al sostegno dell'economia e al riequilibrio patrimoniale delle banche.

Il rigore dell'azione restrittiva della Riserva federale è stato percepito con ritardo dai mercati. Ciò ha contribuito ad accrescere l'incertezza circa il corso futuro dell'inflazione, innalzando il premio al rischio sui titoli. L'ascesa dei tassi a medio-lungo termine è da ultimo riconducibile alla accentuata percezione dei mercati delle difficoltà con cui le politiche economiche dei maggiori paesi governano gli squilibri interni e internazionali. In un mercato mondiale della finanza sempre più integrato, il movimento al rialzo si è esteso rapidamente all'Europa e al Giappone, sebbene la ripresa in queste economie fosse ancora esitante e l'inflazione permanesse su livelli assai contenuti. L'aumento, pari a circa 2 punti percentuali nella media dei paesi del Gruppo dei Sette, è stato più pronunciato rispetto ad altre fasi di espansione ciclica. Si è arrestato soltanto in novembre: con l'ulteriore ritocco al rialzo del tasso di sconto negli Stati Uniti e la riduzione in Germania nello scorso marzo, i rendimenti a lungo termine hanno segnato una flessione. Corretti per l'inflazione, essi attualmente si situano intorno al 4,5 per cento; eccedono i livelli della seconda metà degli anni ottanta, sono quasi pari al doppio di quelli medi degli anni sessanta (cfr. il capitolo: *I mercati finanziari internazionali e i tassi di cambio*).

Nel 1994 il dollaro si è fortemente deprezzato rispetto al marco tedesco e allo yen; sebbene l'ampliamento dei differenziali d'interesse con queste valute abbia a tratti rafforzato il valore del dollaro, il suo andamento di fondo è stato dominato dall'ampiezza del disavanzo esterno e dal continuo accrescersi del debito estero degli Stati Uniti. In termini effettivi, la flessione del dollaro risulta minore in quanto si sono indebolite in misura ancor più ampia le valute di paesi, come il Canada e il Messico, che rappresentano quote considerevoli degli scambi con l'estero degli Stati Uniti. Nei primi mesi del 1995 la valuta statunitense ha segnato un nuovo cedimento, collegato alla crisi che ha investito il Messico; dopo essere scesa a circa 1,34 marchi e 79,7 yen in aprile, essa è poi sensibilmente risalita, pur fra perduranti incertezze, grazie anche all'azione concertata delle autorità monetarie dei paesi del Gruppo dei Sette.

Nel Sistema monetario europeo (SME), l'ampliamento della banda di oscillazione deciso nell'agosto 1993 e l'ancoraggio dei tassi d'interesse a breve termine a quelli tedeschi hanno favorito condizioni di maggiore stabilità. Sul finire del 1994 questa fase si è interrotta. Il rafforzamento del marco ha provocato pressioni al ribasso sulle divise europee, culminate nel marzo di quest'anno nel riallineamento della peseta e dell'escudo, nonostante l'ampiezza delle bande di oscillazione (15 per cento). Successivamente, si sono affermate condizioni meno tese. Dal 1° gennaio 1995 l'Austria, la Finlandia e la Svezia sono divenute membri della UE; l'Austria ha aderito agli Accordi europei di cambio (AEC); le monete degli altri due paesi, che restano al di fuori degli Accordi, si sono deprezzate rispetto alle valute più forti dello SME.

GLI ANDAMENTI E LE POLITICHE ECONOMICHE NELLE ECONOMIE INDUSTRIALI

La ripresa ciclica nei principali paesi industriali

Negli Stati Uniti l'espansione è proseguita nel 1994 con un aumento del prodotto del 4,1 per cento contro il 3,1 nell'anno precedente (tav. A1). Il ritmo di incremento della domanda interna è stato del 4,7 per cento; in particolare sono fortemente aumentati gli investimenti in macchinari e attrezzature (17,6 per cento), favoriti dalle buone prospettive della domanda e dagli elevati profitti, e i consumi privati di beni durevoli (8,5 per cento). L'apporto dell'estero alla crescita è rimasto negativo; ciò ha determinato, in presenza di ragioni di scambio pressoché invariate, un ulteriore peggioramento del disavanzo di parte corrente, a oltre 150 miliardi di dollari, valore prossimo a quello massimo del 1987 (cfr. il capitolo: *Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti*).

L'espansione degli investimenti ha consentito incrementi assai elevati della produttività del lavoro (2,3 per cento nel comparto dell'industria e dei servizi privati, 4,9 nel manifatturiero).

Negli anni novanta la produttività oraria nel settore privato non agricolo è cresciuta a un tasso medio del 2,0 per cento, contro l'1,4 registrato nel periodo 1970-79 e l'1,0 nel periodo 1980-89. A tali progressi hanno contribuito la profonda ristrutturazione del settore manifatturiero, sollecitata dalla perdita di competitività nella prima metà degli anni ottanta, e lo sviluppo di investimenti incentrati sul miglioramento tecnologico degli impianti. Anche l'aumento della concorrenza nel settore terziario, determinato da una forte riduzione delle barriere all'entrata, e lo sfruttamento delle tecnologie dell'informazione hanno avuto un'influenza rilevante. Negli ultimi cinque anni, il tasso medio di crescita della produttività nei servizi è salito all'1,4 per cento, contro lo 0,5 circa degli anni ottanta. Alcuni centri di ricerca stimano che gli incrementi di produttività avrebbero consentito di innalzare la crescita potenziale dell'economia a circa il 3 per cento, rispetto al 2,5 che è indicato dall'Amministrazione.

In Giappone l'uscita dalla recessione è stata tardiva e difficile. Lo scorso anno il prodotto, che era leggermente diminuito nel 1993, è aumentato soltanto dello 0,5 per cento, un risultato nettamente inferiore alle attese. Il contributo della domanda estera è stato negativo (0,5 punti percentuali), risentendo dell'apprezzamento dello yen. L'effetto sul saldo di parte corrente è stato, tuttavia, largamente compensato dal miglioramento delle ragioni di scambio (circa 1'8 per cento): l'attivo si è attestato sui 130 miliardi di dollari.

DOMANDA E PRODOTTO NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI (1)
(variazioni percentuali rispetto al periodo precedente, in ragione d'anno)

Paesi	1992	1993	1994	1994	
				I sem.	II sem.
Stati Uniti					
Domanda interna (2)	2,5	3,9	4,7	5,1	4,4
Domanda estera (3)	-0,3	-0,8	-0,7	-0,9	-0,2
PIL	2,3	3,1	4,1	4,2	4,3
Giappone					
Domanda interna (2)	0,3	-0,1	1,0	1,0	1,5
Domanda estera (3)	1,0	-0,2	-0,5	..	-0,6
PNL	1,3	-0,2	0,5	0,9	0,9
Germania					
Domanda interna (2)	3,0	-1,2	2,6	....	....
Domanda estera (3)	-0,8	..	0,2	....	....
PIL	2,2	-1,1	2,9	....	....
di cui:					
Regioni occidentali					
Domanda interna (2)	1,0	-2,2	1,9	1,1	3,8
Domanda estera (3)	..	-0,2	-0,1	0,7	-1,1
PNL	0,9	-2,3	1,7	1,8	2,4
Francia					
Domanda interna (2)	0,4	-2,4	2,8	4,7	3,6
Domanda estera (3)	1,0	0,9	-0,2	-1,3	-0,1
PIL	1,3	-1,5	2,7	3,3	3,6
Italia					
Domanda interna (2)	0,8	-5,5	1,9	2,5	4,8
Domanda estera (3)	-0,1	4,6	0,3	0,3	-1,1
PIL	0,7	-1,2	2,2	2,8	3,7
Regno Unito					
Domanda interna (2)	0,3	2,1	3,1	3,6	2,0
Domanda estera (3)	-0,9	..	0,6	0,3	1,8
PIL	-0,5	2,2	3,8	4,0	3,8
Canada					
Domanda interna (2)	0,2	1,8	3,0	3,6	2,4
Domanda estera (3)	0,4	0,3	1,4	1,1	3,4
PIL	0,6	2,2	4,5	4,8	5,9
Totale sette principali paesi industriali					
Domanda interna (2)	1,5	1,3	3,2	3,8	3,1
Domanda estera (3)	0,1	..	-0,3	-0,4	..
PIL	1,5	1,3	3,0	3,4	3,3
UE					
Domanda interna (2)	0,6	-1,7	2,4	3,3	2,7
Domanda estera (3)	0,2	1,2	0,3	0,1	0,2
PIL	0,8	-0,5	2,7	3,4	2,9

Fonte: OCSE e Statistiche nazionali.

(1) Dati a prezzi costanti. - (2) Include le variazioni delle scorte. - (3) Contributo alla crescita del prodotto in punti percentuali.

I consumi privati, incentivati dalla riduzione delle imposte dirette decisa a metà dell'anno, hanno segnato un aumento del 2,2 per cento. Gli investimenti sono caduti per il terzo anno consecutivo, frenati dagli ampi margini di capacità inutilizzata e dal processo di delocalizzazione della produzione all'estero, accentuato dalla perdita di competitività. Secondo stime ufficiali, nel 1994 la percentuale dei beni manufatti giapponesi prodotta in impianti situati all'estero è salita al 7 per cento, un livello più che doppio rispetto a quello del 1985.

Nella UE la ripresa, avviatasi nella seconda metà del 1993 con il recupero delle esportazioni, si è rafforzata; nella media del 1994 la crescita è stata del 2,7 per cento. In Germania, il prodotto è aumentato del 2,9 per cento, dopo la caduta dell'1,1 nel 1993. Nelle regioni occidentali la crescita, pari all'1,7 per cento (contro un calo di oltre il 2 nel 1993) è stata sostenuta, specie nella seconda metà dell'anno, dagli investimenti e dalla ricostituzione delle scorte. I consumi privati, aumentati solo dello 0,8 per cento, sono stati frenati dalla caduta del reddito reale disponibile (circa 0,7 per cento). Nel 1994 lo sviluppo delle regioni orientali ha preso vigore con un aumento della produzione manifatturiera superiore al 20 per cento; in dicembre erano stati quasi completamente recuperati i livelli di produzione prevalenti al momento dell'unificazione. È continuato anche il forte sviluppo del settore delle costruzioni (oltre il 26 per cento). Nel Regno Unito si è rafforzata l'espansione ciclica, iniziata nella seconda metà del 1992. La crescita è salita al 3,8 per cento, grazie anche al contributo della domanda estera (0,6 per cento). In Francia il prodotto è aumentato del 2,7 per cento, sospinto dalla domanda interna. In Italia e in Spagna la crescita è stata, rispettivamente, del 2,2 e del 2,0 per cento; il contributo del settore estero, fortemente positivo nel 1993, si è notevolmente ridimensionato.

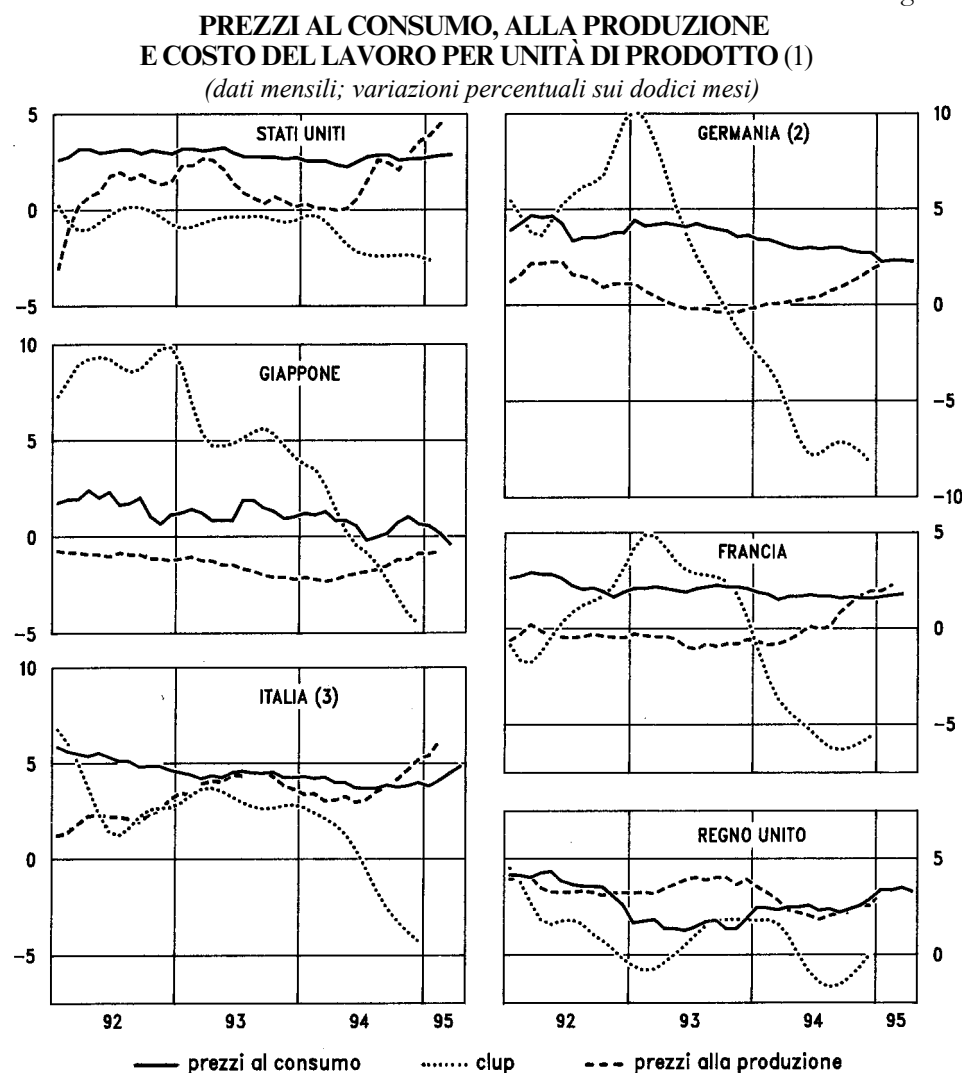
Lo sviluppo dell'attività economica ha determinato solo un lieve miglioramento nel mercato del lavoro, maggiore nei paesi in cui la ripresa è a uno stadio più avanzato. Negli Stati Uniti il numero degli occupati è aumentato di quasi 2,7 milioni di unità tra gennaio e dicembre (2,2 per cento), tutti nel settore dei servizi e per quasi un terzo nel commercio. Anche nel Regno Unito e in Francia l'occupazione ha ripreso ad aumentare: nel Regno Unito sono stati creati circa 142.000 nuovi posti di lavoro fra il primo e il terzo trimestre dell'anno (0,6 per cento); in Francia, 220.000 tra la fine del 1993 e la fine del 1994 (1,5 per cento). È invece proseguito il calo dell'occupazione nelle regioni occidentali della Germania (-192.000 unità nel corso dell'anno) e, soprattutto, in Italia (-320.000).

Nel corso dell'anno il tasso di disoccupazione è sceso negli Stati Uniti, nel Regno Unito e in Canada, attestandosi in dicembre al 5,4, 8,6 e 9,6 per cento rispettivamente. Nella UE la percentuale dei senza lavoro, nonostante la flessione nella seconda metà dell'anno, permane superiore all'11 per cento. In particolare, in dicembre, si collocava al 9,2, 12,4 e 23,9 per cento in

Germania, in Francia e in Spagna, rispettivamente; in Italia, nel primo trimestre del 1995, era salita al 12,2 per cento.

In Europa il perdurare di una disoccupazione elevata è solo in parte da ricondursi al modesto incremento del prodotto (pari al 4,6 per cento, fra il secondo trimestre del 1993, punto di minimo dell'ultimo ciclo, e il quarto del 1994); nonostante l'andamento contenuto dei salari, la creazione di posti di lavoro continua a essere ostacolata dai costi derivanti da rigidità dei meccanismi allocativi, istituzionali e di mercato. Su tali rigidità gli interventi attuati in diversi paesi europei nel biennio 1993-94 hanno inciso in misura ancora limitata (cfr. il paragrafo: *Le politiche strutturali a sostegno dell'occupazione*).

Fig. A1



Fonte: OCSE e Statistiche nazionali.

(1) Prezzi alla produzione e costi unitari del lavoro nel settore manifatturiero. — (2) Sole regioni occidentali. — (3) I dati dei prezzi al consumo dopo il gennaio 1995 sono stimati sulla base del costo della vita.

Nel 1994 i costi unitari del lavoro nel settore manifatturiero sono diminuiti in tutti i principali paesi industriali, riflettendo sia la dinamica moderata dei salari, sia i cospicui guadagni di produttività. In Germania, in Francia e in Italia la caduta è stata, rispettivamente, del 6,1, 4,8 e 2,7 per cento nella media dell'anno (fig. A1), a fronte di incrementi salariali compresi fra 1,1,6 e il 3,8 per cento. Da questi risultati, i migliori degli ultimi venticinque anni, e dall'orientamento prudente delle politiche monetarie, è conseguita un'ulteriore diminuzione dell'inflazione, nonostante la ripresa e l'espansione delle economie e i rincari delle materie prime non energetiche. Nel complesso dei paesi industriali l'incremento dei prezzi al consumo è sceso al 2,4 per cento nella media dell'anno, nella UE dal 3,4 del 1993 al 3,1 per cento. Valori storicamente bassi si sono registrati in Canada, in Giappone, in Francia e nel Regno Unito (tav. aA2). Nelle regioni occidentali della Germania l'inflazione si è ridotta dal 3,4 al 2,7 per cento tra gennaio e dicembre; in quelle orientali dal 3,8 al 3,0 per cento. Negli Stati Uniti il tasso di variazione sui dodici mesi dei prezzi al consumo è diminuito fino a maggio, al 2,3 per cento; successivamente è leggermente risalito, fino al 2,7 in dicembre.

Segnali di tensione si sono manifestati nei prezzi alla produzione dei manufatti; la loro dinamica, assai contenuta all'inizio del 1994, è accelerata pressoché ovunque nel corso dell'anno, in seguito al rincaro delle materie prime, aggravato in taluni paesi dalla debolezza del cambio. Negli Stati Uniti il tasso di crescita sui dodici mesi è salito fra aprile e dicembre da 0 al 3,6 per cento; nello stesso periodo in Germania, in Italia e in Francia l'aumento dei tassi di crescita è stato attorno ai 2 punti percentuali.

In Italia, Regno Unito, Spagna e Svezia, nonostante il deprezzamento delle rispettive valute, l'inflazione è stata moderata: nel 1994 il tasso di incremento dei prezzi alla produzione dei manufatti è diminuito, rispetto all'anno precedente, in Italia (dal 4,1 al 3,7 per cento), nel Regno Unito (dal 3,7 al 2,5) e in Svezia (dal 5,5 al 4,2); è aumentato soltanto in Spagna (dal 2,4 al 4,3).

Un importante fattore di contenimento dell'inflazione è stata l'incompleta traslazione del deprezzamento del cambio sui prezzi all'importazione dei manufatti, che costituiscono circa l'80 per cento delle importazioni totali; essa è stata piena solo nel Regno Unito, dove i valori medi unitari all'importazione sono aumentati del 10,2 per cento fra agosto 1992 e dicembre 1993, a fronte di un deprezzamento del cambio effettivo del 10,5 per cento. In Italia, Spagna e Svezia l'aumento è stato pari, rispettivamente, al 16,0, 17 e 11,9 per cento (a fronte di un deprezzamento delle rispettive valute del 23,8, 21,5 e 27,4 per cento). Ciò è dipeso dalle strategie di prezzo attuate dai produttori esteri, tese a preservare le quote di mercato: nello stesso periodo i rialzi medi dei prezzi praticati sugli altri mercati sono infatti risultati quasi doppi. Un contributo indiretto al contenimento dell'inflazione è derivato anche dal comportamento dei produttori nazionali; dopo la svalutazione del 1992 il divario tra i prezzi all'esportazione e quelli interni si è nettamente ampliato in Italia, è divenuto significativo nel Regno Unito e in Svezia.

La svalutazione è stata accompagnata da aumenti salariali particolarmente moderati e da rilevanti guadagni di produttività. Fra agosto 1992 e giugno 1994 i costi unitari del

lavoro nel settore manifatturiero sono aumentati in Spagna solo dell' 1,1 per cento; nel Regno Unito, in Italia e in Svezia sono caduti dell' 1,1 , del 6,2 e del 7,4 per cento, rispettivamente. Ciò ha favorito una netta redistribuzione del reddito in favore dei profitti; il fenomeno è stato rilevante soprattutto in Svezia, nel Regno Unito e in Italia, dove la quota dei profitti sul valore aggiunto del settore privato ha superato lo scorso anno il 34 per cento. In Svezia e nel Regno Unito si è ritornati sui livelli raggiunti alla metà degli anni ottanta (circa il 35 e il 30 per cento, rispettivamente).

Le politiche economiche

Le politiche di bilancio. — Nel 1994 il disavanzo complessivo delle Amministrazioni pubbliche dei paesi industriali si è ridotto dal 4,5 al 3,9 per cento del PIL dell'area. Tranne che in Giappone, i conti pubblici sono migliorati ovunque, per effetto del ciclo favorevole e dell'azione restrittiva sui bilanci. La correzione non è stata sufficiente a invertire la tendenza crescente del debito lordo: nel complesso dei paesi industriali, la sua incidenza sul PIL è salita a circa il 70 per cento (68 nel 1993).

Negli Stati Uniti, il disavanzo federale è sceso a 203 miliardi di dollari (3,1 per cento del PIL), rispetto ai 255 dell'anno precedente (4,2 per cento); l'attivo del sistema previdenziale è aumentato da 45 a 57 miliardi. Al miglioramento dei conti pubblici hanno contribuito principalmente gli effetti positivi del ciclo, che hanno favorito un aumento del 9 per cento delle entrate. Il disavanzo strutturale, anche beneficiando delle misure previste dal piano di risanamento approvato nel 1993, si è ridotto di 0,8 punti percentuali del PIL; esso permane elevato, al 2,4 per cento. In autunno il Congresso ha respinto il piano di riforma sanitaria che, secondo le valutazioni dell'Amministrazione, avrebbe prodotto risparmi per circa 11 miliardi nel 1994 e per oltre 58 nel periodo 1995-2000.

In Giappone, il ciclo sfavorevole e l'azione di sostegno pubblico all'economia hanno determinato un aumento del disavanzo delle Amministrazioni pubbliche dall'1,4 al 3,5 per cento del PIL (dal 5,2 al 6,9 al netto dell'attivo del sistema previdenziale). Il debito, escluse le attività finanziarie fra cui sono rilevanti quelle del sistema previdenziale, è salito all'81,7 per cento del PIL (contro il 67,7 nel 1991, all'inizio della fase recessiva). Al fine di stimolare l'economia, nel febbraio 1994 è stato approvato un programma espansivo per un ammontare complessivo di 15.300 miliardi di yen (3,2 per cento del PIL), di cui 7.200 destinati a lavori pubblici e a sussidi all'edilizia privata e 5.800 derivanti da una riduzione temporanea delle aliquote di imposizione diretta. Nel febbraio 1995, dopo il terremoto, i cui danni sono stati stimati attorno ai 10.000 miliardi di yen (quasi il 2 per cento del PIL), è stata attuata una manovra straordinaria di 1.020 miliardi per finanziare i primi interventi di ricostruzione.

Il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche della UE è sceso soltanto lievemente, dal 6,3 al 5,5 per cento del PIL; l'incidenza del debito si è accresciuta a circa il 68 per cento del PIL, dal 56 del 1991. Nell'ambito della procedura dei disavanzi eccessivi prevista dal Trattato di Maastricht, il Consiglio dei Ministri economici e finanziari ha ritenuto che anche l'Irlanda oltre al Lussemburgo soddisfi i criteri di convergenza. L'ammissibilità dell'Irlanda è stata decretata nonostante un livello del debito (circa 90 per cento nel 1994) ben al di sopra del valore di riferimento (60 per cento). È stata motivata in virtù della drastica riduzione del disavanzo (dall'8,5 al 2,3 per cento del PIL tra il 1987 e il 1994) che ha permesso di invertire una allarmante tendenza crescente del debito.

In Germania, il processo di riequilibrio dei conti pubblici è proseguito con vigore: il disavanzo federale è diminuito dal 2,1 all'1,5 per cento del PIL, quello delle Amministrazioni pubbliche, rilevante per i criteri di convergenza del Trattato di Maastricht, dal 3,3 al 2,5; anche il fabbisogno del settore pubblico allargato, che fino al 1994 includeva le Poste e la Treuhandanstalt, si è notevolmente ridotto, dal 6,9 al 4,2. Questi progressi sono stati conseguiti dopo solo tre anni dal drastico peggioramento dei conti pubblici seguito all'unificazione con la ex-Repubblica democratica, che presentava livelli di reddito pro-capite e di produttività pari a circa un terzo di quelli prevalenti nelle regioni occidentali.

L'incidenza del debito sul PIL è aumentata dal 48,2 al 50,1 per cento, anche in seguito all'accorpamento nel bilancio federale dei bilanci supplementari, tra cui quello delle Ferrovie, dal gennaio 1994. Allo scopo di contenere entro il 4,5 per cento la crescita delle uscite di bilancio nel 1994, sono stati varati tagli alla spesa sociale e per la difesa, in aggiunta al congelamento delle spese amministrative e per il personale del settore pubblico; dal lato delle entrate, sono stati introdotti aumenti dei contributi previdenziali e dell'accisa sugli olii combustibili.

In Francia il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche, che non include gli introiti delle privatizzazioni, è rimasto pressoché invariato, al 6,0 per cento del PIL. Gli effetti positivi della ripresa sono stati in parte controbilanciati dall'azione di sostegno ai consumi privati, in particolare nella forma di incentivi all'acquisto di automobili e di riduzioni di imposta. Il programma di privatizzazioni ha generato introiti di poco inferiori ai 50 miliardi di franchi, di cui 8 provenienti dal collocamento sul mercato del 30 per cento del capitale della Renault. Nel Regno Unito le misure restrittive previste dal piano di risanamento approvato alla fine del 1993 e il vigore della ripresa hanno favorito una riduzione del fabbisogno del settore pubblico dal 7,0 al 5,0 per cento del PIL e del disavanzo delle Amministrazioni pubbliche dal 7,9 al 6,5 per cento.

Per il 1995 gli organismi internazionali prevedono un miglioramento dei conti pubblici, con l'eccezione del Giappone; auspicano che l'azione

volta a ridurre gli squilibri venga rafforzata. Il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche scenderebbe dal 3,9 al 3,4 per cento del PIL; al netto degli effetti del ciclo si ridurrebbe di soli 0,2 punti percentuali. Il debito salirebbe ancora, al 72,7 per cento del PIL.

Negli Stati Uniti, secondo le stime dell'Amministrazione, il disavanzo dell'esercizio terminante a settembre 1995 si ridurrebbe a 192,5 miliardi di dollari (2,7 per cento del PIL) e rimarrebbe sugli stessi valori assoluti nell'esercizio successivo. Il miglioramento risulterebbe dalle misure introdotte nel 1993, per effetto delle quali le componenti discrezionali della spesa dovrebbero complessivamente cadere del 6 per cento in termini reali tra il 1993 e il 1996.

In prospettiva le tendenze dei conti pubblici restano preoccupanti. Secondo il piano di bilancio presentato nel febbraio del 1995 dall'Amministrazione e non ancora approvato dal Congresso, tra il 1996 e il 2000 il disavanzo dovrebbe collocarsi in media attorno ai 200 miliardi di dollari. Il Congressional Budget Office, a legislazione vigente, stima un aumento a 284 miliardi nel 2000 (3,1 per cento del PIL) e addirittura a 421 nel 2005 (3,6 per cento), in seguito al venir meno dei vincoli alla spesa introdotti nel 1990 e riconfermati nel 1993. Il peggioramento del disavanzo determinerebbe un aumento del debito, tra il 1995 e il 2005, dal 51,4 al 58,1 per cento del prodotto.

Lo scorso marzo il Senato ha respinto la proposta di emendamento costituzionale presentata dal partito repubblicano, che introduceva l'obbligo del pareggio di bilancio a partire dal 2002. Nello stesso mese la Camera ha approvato un radicale progetto di riforma dell'assistenza sociale, anch'esso proposto dal partito repubblicano, che consentirebbe un risparmio di 65 miliardi di dollari in cinque anni; sullo stesso il Senato non ha tuttora votato.

In Giappone il disavanzo delle Amministrazioni pubbliche dovrebbe ulteriormente aumentare nell'anno in corso al 4,1 per cento del PIL, riflettendo la debolezza del ciclo e le misure di stimolo varate alla fine dello scorso anno.

Lo scorso gennaio è entrata in vigore la modifica permanente degli scaglioni di reddito, approvata nel novembre del 1994 allo scopo di ridurre la progressività dell'imposizione diretta sui redditi medi. Oltre a questa misura, che implica una diminuzione del gettito di 3.500 miliardi di yen all'anno, è stata introdotta anche una riduzione temporanea di tutte le aliquote, per ulteriori 4.000 miliardi complessivi nel biennio 1995 -96. Il previsto inasprimento compensativo dell'aliquota sui consumi dal 3 al 5 per cento è stato sospeso sino all'aprile 1997.

L'andamento dei conti pubblici in Germania risentirà quest'anno del trasferimento a carico del bilancio pubblico delle passività degli enti preposti al finanziamento dell'unificazione. Le misure restrittive entrate in vigore

all'inizio dell'anno dovrebbero tuttavia consentire una lieve riduzione del disavanzo delle Amministrazioni pubbliche, al 2,3 per cento del PIL. All'inizio del 1995 è stato creato il fondo di ammortamento dei debiti dei disciolti enti per l'unificazione (tra cui quello della Treuhandanstalt, pari a circa 204 miliardi di marchi). Tale fondo è stato iscritto nel bilancio federale e determinerà un aumento del debito al 58,0 per cento del PIL, livello appena inferiore a quello fissato come limite di riferimento dal Trattato di Maastricht (60 per cento).

In gennaio è stata reintrodotta la sopratassa di solidarietà, un'addizionale temporanea del 7,5 per cento dell'imposta sui redditi personali (superiori ai 27.000 marchi) e societari, già in vigore nel 1991-92, il cui gettito dovrebbe ammontare a 26 miliardi di marchi. Nel contempo l'imposta sulla ricchezza netta, reale e finanziaria, delle persone fisiche è stata raddoppiata dallo 0,5 all'1 per cento della base imponibile; sono state esentate da tale aumento le attività finanziarie più rischiose, quali i certificati di mercato monetario e le azioni.

Anche in Francia e nel Regno Unito si prospetta una riduzione del disavanzo delle Amministrazioni pubbliche, rispettivamente al 5,0 e al 4,2 per cento del PIL. Vi contribuirebbero, in Francia, il rafforzamento della ripresa e aumenti dell'imposizione indiretta, nel Regno Unito ulteriori riduzioni di spesa e l'innalzamento delle accise su alcuni beni di consumo.

Le politiche strutturali a sostegno dell'occupazione. — Negli ultimi anni i problemi del mercato del lavoro hanno assunto crescente rilievo, specie nelle nazioni europee dove la disoccupazione è più elevata. Alla fine del 1993, il Consiglio europeo presentò un piano per le politiche dell'occupazione (cfr. il riquadro: *Il Libro Bianco su crescita, competitività e occupazione*, in *Bollettino Economico*, n. 22, 1994). Esso ha stimolato l'avvio in diversi paesi europei di politiche strutturali volte ad accrescere l'efficienza e la flessibilità del mercato del lavoro e a favorire la creazione di nuove opportunità d'impiego; inoltre gli accordi sindacali siglati nel 1994 hanno implicato sia incrementi salariali particolarmente contenuti, sia innovazioni importanti nell'utilizzo delle forze di lavoro.

In Germania è entrata in vigore una legge per la promozione dell'occupazione che include misure per favorire la flessibilità e la mobilità del lavoro, tra cui la legalizzazione delle agenzie di collocamento private, la promozione del lavoro *part-time*, l'introduzione di incentivi per i disoccupati disposti a essere impiegati in lavori stagionali o a basso salario, o che intendano iniziare un'attività in proprio. All'inizio del 1995 il Governo ha introdotto per un periodo di quattro anni un contributo pubblico che copre fino all'80 per cento del salario per incentivare l'assunzione di disoccupati di lunga durata. I rinnovi contrattuali siglati lo scorso anno prevedevano aumenti retributivi

in media non superiori al 2 per cento e, in taluni casi, la possibilità per le imprese di negoziare un orario flessibile. Gli accordi conclusi nei primi mesi del 1995 con i lavoratori dei settori metalmeccanico e chimico prevedono per l'anno in corso aumenti salariali non superiori al 4 per cento.

In Francia il Governo ha favorito l'inserimento dei giovani nel mercato del lavoro mediante trasferimenti alle imprese che li assumono. Tali incentivi, che hanno portato nel 1994 a una significativa riduzione della disoccupazione giovanile, sostituiscono i contratti di inserimento professionale, inquadrati nella legge quinquennale sull'occupazione della fine del 1993, che prevedevano un salario inferiore al minimo contrattuale. In Spagna la riforma del mercato del lavoro ha abolito il monopolio delle agenzie di collocamento pubbliche, legalizzato le agenzie del lavoro interinale, introdotto i contratti di apprendistato per i giovani e modificato lo Statuto dei lavoratori, in favore della progressiva deregolamentazione della mobilità, delle assunzioni, dei licenziamenti e dell'orario di lavoro.

In ambito comunitario, il Consiglio europeo di Essen del dicembre 1994 ha individuato cinque linee prioritarie di azione nella lotta alla disoccupazione: la formazione professionale, l'attenzione ai fattori che possono incrementare i benefici della crescita in termini di nuova occupazione, la riduzione dei costi indiretti del lavoro, il rafforzamento delle politiche attive per l'occupazione e delle misure in favore dei segmenti più deboli delle forze di lavoro, particolarmente colpiti dalla disoccupazione. Il Consiglio ha inoltre invitato i governi a tradurre queste raccomandazioni in misure nazionali a sostegno dell'occupazione, impegnandosi a verificarne periodicamente l'attuazione e l'efficacia.

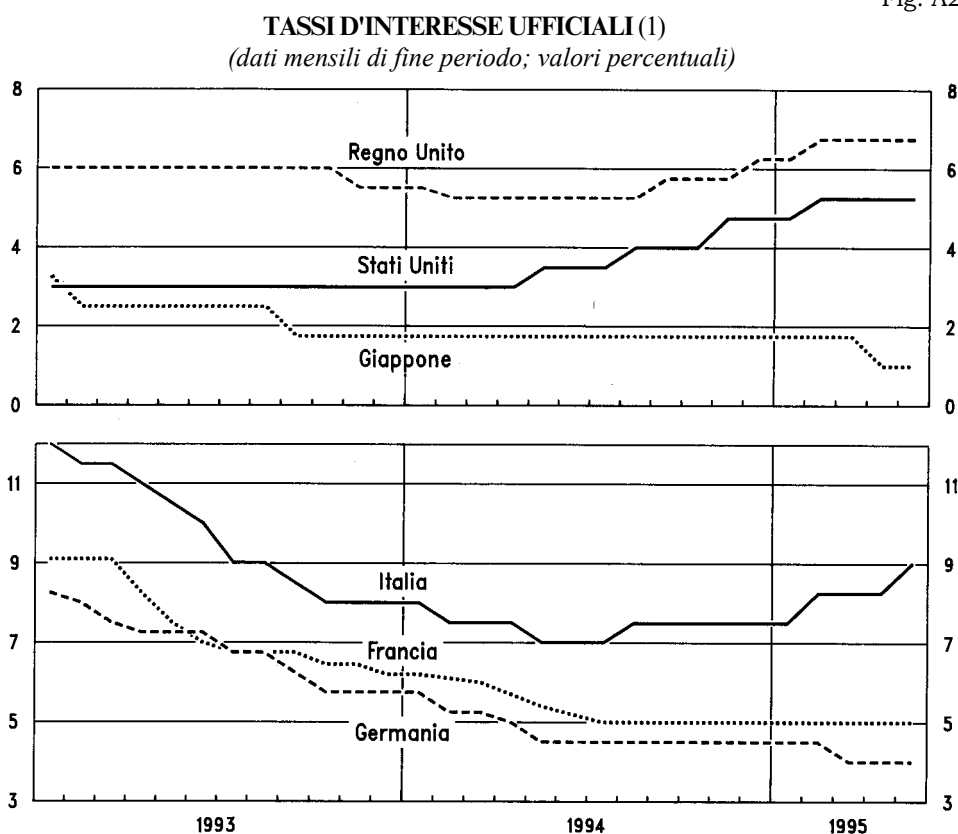
Le politiche monetarie. — Nel 1994 le politiche monetarie dei tre principali paesi industriali hanno seguito orientamenti differenziati: negli Stati Uniti l'indirizzo della politica monetaria è stato progressivamente reso più restrittivo; in Giappone, i tassi ufficiali sono stati mantenuti invariati su livelli nominali storicamente bassi; in Germania, il processo di lenta discesa dei tassi ufficiali si è interrotto nella seconda metà dell'anno.

Fra l'inizio di febbraio e la fine di novembre, la Riserva federale ha determinato, attraverso graduali incrementi, un aumento del tasso sui *federal funds* dal 3,0 al 5,5 per cento. Il tasso di sconto, rimasto invariato al 3 per cento fino alla metà di maggio, è stato ritoccato al rialzo in tre riprese, fino al 4,75 (fig. A2). Tali aumenti si sono interamente trasmessi ai rendimenti sui titoli del Tesoro a tre mesi (fig. A3).

In questo ciclo la Riserva federale ha agito con anticipo rispetto a quanto avvenuto in precedenti fasi di ripresa: il primo aumento del tasso sui *federal funds* nel febbraio 1994 ha preceduto di tre mesi il punto di minimo

dell'inflazione (2,3 per cento nel maggio 1994). Negli undici precedenti cicli della politica monetaria statunitense del dopoguerra, l'azione restrittiva aveva preso avvio, in media, due mesi dopo il punto di minimo dell'inflazione; in particolare, nei due cicli degli anni ottanta il ritardo era stato di sei mesi. Tenendo conto anche del rialzo avvenuto all'inizio del febbraio 1995, l'aumento complessivo del tasso sui *federal funds* è stato finora di 3 punti percentuali: l'intensità dell'inasprimento appare in linea con quelli attuati negli ultimi due cicli. Corretti per l'inflazione al consumo effettivamente registrata, i rendimenti a breve termine sono saliti dallo 0,4 per cento nel gennaio 1994 al 2,7 nell'aprile di quest'anno. Tale valore risulta, tuttavia, assai inferiore rispetto a quelli raggiunti nell'agosto 1984 e nel marzo 1989 (5,9 e 3,7 per cento, rispettivamente), al culmine delle due precedenti fasi di restrizione monetaria.

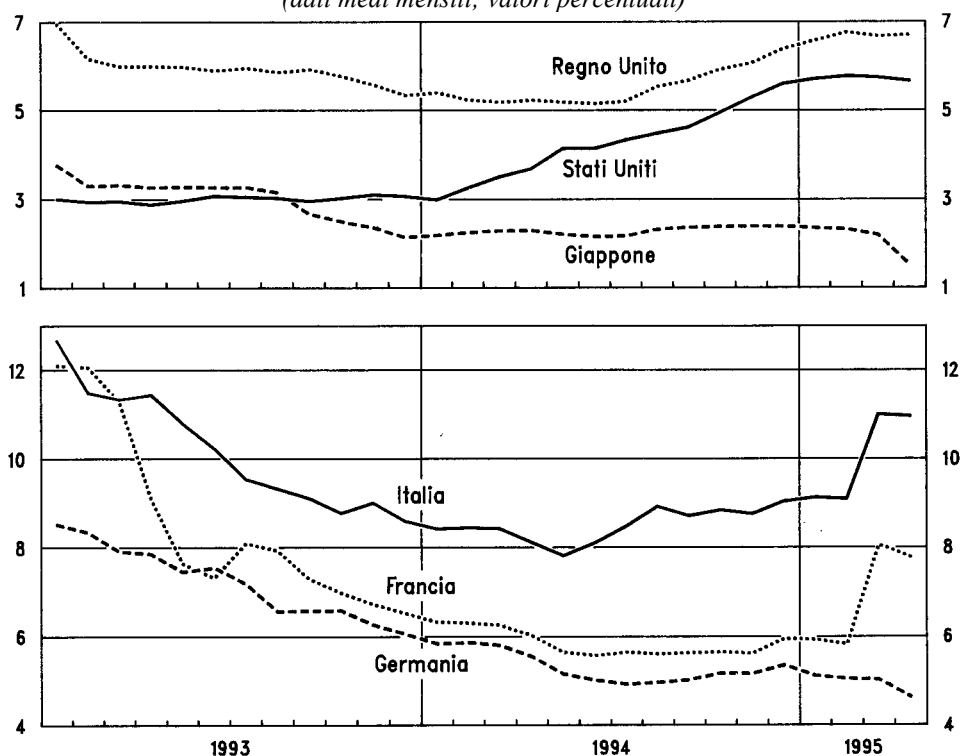
Fig. A2



(1) Per fonti e definizioni cfr. nell'Appendice la tav. aA9.

In Giappone è stato mantenuto nel corso dell'anno un orientamento volto all'espansione monetaria, per favorire la ripresa e rafforzare le condizioni patrimoniali e reddituali delle banche. Il tasso di sconto è rimasto fino all'aprile 1995 sul livello dell'1,75 per cento a cui era stato abbassato nel settembre 1993.

Fig. A3

TASSI D'INTERESSE A BREVE TERMINE (1)*(dati medi mensili; valori percentuali)*

(1) Per fonti e definizioni cfr. nell'Appendice la tav. aA9. Per l'Italia, tasso interbancario a tre mesi medio ponderato rilevato sul MID.

In Germania la discesa dei tassi ufficiali, che ha portato alla metà di maggio il tasso di sconto e quello sulle anticipazioni al 4,5 e al 6,0 per cento, rispettivamente, si è successivamente arrestata, in connessione con l'accelerazione dell'attività, per poi riprendere alla fine di marzo 1995. Nella prima metà dell'anno la cautela della Bundesbank ha principalmente riflesso le preoccupazioni legate all'eccezionale crescita della moneta; a partire dall'estate l'orientamento della politica monetaria è stato mantenuto invariato, nonostante la discesa dell'inflazione e il rallentamento della moneta. In dicembre, i tassi di mercato a breve termine, che erano diminuiti in linea con quelli ufficiali, sono moderatamente aumentati, per le attese di un'azione restrittiva della Bundesbank.

Nella prima metà del 1994 le politiche monetarie degli altri paesi aderenti agli AEC hanno favorito una flessione dei rendimenti a breve termine; successivamente hanno confermato la priorità dell'obiettivo di stabilità del cambio, mantenendo i tassi di interesse al di sopra di quelli tedeschi. Tra l'inizio di febbraio e la fine di luglio, la Banca di Francia ha ridotto il tasso di intervento al 5 per cento. L'impulso espansivo si è interamente trasmesso al tasso interbancario a tre mesi, il cui differenziale nei confronti del marco

si è mantenuto attorno al mezzo punto percentuale fino alla metà di dicembre; le tensioni all'interno dello SME hanno poi determinato un temporaneo aumento del differenziale, fino a 1 punto percentuale.

In Italia e in Svezia le condizioni monetarie sono state rese più severe a partire dall'estate, in concomitanza di segnali di accelerazione dei prezzi. Nel Regno Unito, dopo la riduzione del tasso base al 5,25 per cento in febbraio, le condizioni monetarie sono state mantenute invariate fino alla metà di settembre. L'affermarsi di attese di accelerazione dei prezzi ha impresso una spinta al rialzo sui rendimenti a breve termine, saliti sino al 5,5 per cento all'inizio di settembre. Per contrastare il peggioramento delle aspettative, il tasso base è stato aumentato in settembre e in dicembre fino al 6,25 per cento.

Nel corso del 1994 la crescita della quantità di moneta nella media dei principali paesi industriali è stata di poco superiore al 3 per cento, a fronte di un aumento del reddito nominale del 5. Al di là di specifici fattori nazionali, il fenomeno è da ricondursi all'aumento dell'inclinazione positiva della struttura per scadenza dei tassi di interesse, particolarmente marcato nei paesi europei, che ha favorito uno spostamento dei fondi verso le attività a lungo termine.

Negli Stati Uniti l'espansione degli aggregati M2 e M3 è stata assai contenuta, rispettivamente, dell'1,0 e dell'1,4 per cento, prossima al limite inferiore delle fasce di riferimento, pari all'1-5 e allo 0-4 per cento. Sulla bassa crescita della moneta hanno influito i ritardi con cui gli aumenti dei tassi a breve termine si sono trasmessi a quelli sui depositi; ciò ha favorito una riallocazione del risparmio verso strumenti non compresi negli aggregati di riferimento. Pur tenendo conto degli effetti del rialzo dei tassi di interesse, il forte aumento della velocità di circolazione ha confermato anche nel 1994 l'instabilità della relazione tra moneta e reddito che ha caratterizzato gli Stati Uniti dall'inizio del decennio.

In Giappone, la dinamica della moneta è stata leggermente più sostenuta dell'anno precedente (2,9 per cento per l'aggregato M2 allargato ai certificati di deposito, contro l'1,4 nel 1993), riflettendo l'accresciuta domanda per fini transattivi, da ricondursi alla pur moderata ripresa dell'economia. Sulla crescita degli aggregati monetari ha continuato a influire negativamente l'ulteriore rallentamento degli impieghi, contrattisi dello 0,2 per cento in dicembre rispetto al corrispondente mese del 1993.

Le condizioni del sistema bancario giapponese hanno risentito del perdurante problema delle partite in sofferenza e dello scarso dinamismo della domanda di credito delle imprese, che ha ostacolato la crescita degli impieghi. Nel dicembre 1994 quelli delle 21 maggiori banche (che rappresentano il 60 per cento dell'attivo degli intermediari aderenti alla associazione bancaria nipponica) erano diminuiti, sui dodici mesi, dello 0,9 per cento (contro un aumento dello 0,6 nel dicembre 1993).

Nel primo semestre dell'esercizio finanziario 1994 (che copre il periodo da marzo a settembre), la stasi dei volumi intermediati e il permanere di differenziali esigui tra i tassi attivi e passivi non hanno consentito miglioramenti della redditività; i profitti lordi sono fortemente diminuiti (-35,5 per cento rispetto al corrispondente periodo del 1993), anche a causa dell'incidenza delle sofferenze passate a perdita. La gestione dei crediti inesigibili, pur implicando cancellazioni per circa 2.000 miliardi di yen, non ha di fatto consentito miglioramenti della qualità dell'attivo, per l'emergere di nuove partite anomale per circa 1.800 miliardi; il rapporto tra sofferenze e impieghi è così rimasto invariato al 4,6 per cento. Nel settembre 1994, il coefficiente di solvibilità BRI si manteneva prossimo al 10 per cento, a fronte di un livello minimo richiesto dell' 8 per cento.

Nell' ultima parte del 1994 e nei primi mesi dell' anno in corso le condizioni del sistema bancario giapponese sono presumibilmente peggiorate in seguito all' evoluzione sfavorevole di alcuni fattori. Il deterioramento della redditività delle piccole e medie imprese , particolarmente esposte alla rivalutazione dello yen, potrebbe avere ulteriormente peggiorato la qualità degli impieghi bancari, quasi la metà dei quali è nei confronti di imprese minori. Inoltre, il protrarsi della caduta dei prezzi dei terreni (10 per cento in marzo 1995, sui dodici mesi) potrebbe avere inciso sulla solvibilità degli operatori del settore immobiliare, verso i quali il sistema bancario è esposto in misura significativa. Infine, la flessione dei corsi azionari (circa il 12 per cento fra dicembre 1994 e la fine di aprile 1995) potrebbe avere determinato una riduzione rilevante delle plusvalenze implicite nel portafoglio titoli delle banche, a cui si è fatto ricorso in passato per assorbire le perdite su crediti e per contribuire al rispetto dei coefficienti patrimoniali.

In Germania, nel 1994 l'espansione della moneta è risultata pari al 5,7 per cento. Dopo tre anni consecutivi di sconfinamenti, è stato raggiunto l'obiettivo prefissato del 4-6 per cento.

Nei primi mesi dell' anno la dinamica dell' aggregato di riferimento M3 è risultata particolarmente elevata, risentendo prevalentemente degli effetti di fattori temporanei (cfr.: Bollettino Economico, n. 23 , 1994). Con l' esaurirsi di tali effetti e con l' accentuarsi dell' inclinazione della curva dei rendimenti, divenuta positiva da marzo, la moneta è rapidamente decelerata: tra aprile e dicembre la variazione sui dodici mesi di M3 è diminuita dall' 11,0 all' 1,6 per cento; la tendenza è proseguita anche nei primi mesi del 1995: in marzo l' incremento sui dodici mesi è stato negativo per circa 1 punto percentuale.

Sulla decelerazione della moneta ha anche influito l'avvio, da agosto 1994, dei fondi di investimento sul mercato monetario, che ha favorito lo spostamento di liquidità da attività a breve scadenza, incluse in M3, ai certificati emessi da tali fondi, non compresi nell'aggregato di riferimento. Lo spostamento è stato significativo (oltre 16 miliardi di marchi a dicembre) anche per il trattamento fiscale particolarmente favorevole. Per tenere conto di questo fenomeno, i certificati dei fondi di mercato monetario sono stati inclusi nell' aggregato M3 esteso, che comprende anche i depositi di residenti detenuti presso le filiali estere di banche tedesche e le obbligazioni bancarie a breve termine.

I primi mesi del 1995 sono stati dominati dalle turbolenze sui mercati valutari, che hanno colpito anche lo SME. All'inizio di febbraio negli Stati Uniti il tasso di sconto e quello sui *federal funds* sono stati aumentati al 5,25 e al 6,0 per cento, rispettivamente. A causa della diffusa opinione che la fase di rialzo dei tassi di interesse statunitensi fosse giunta al termine, l'azione

non è stata efficace nel sostenere il dollaro. Per contrastare il drastico apprezzamento dello yen e del marco i tassi d'interesse ufficiali sono stati ridotti in Germania e in Giappone.

Alla fine di marzo la Bundesbank ha abbassato il tasso di sconto al 4 per cento; tuttavia, la decisione di mantenere invariato al 6,0 per cento il tasso sulle anticipazioni, che costituisce il valore superiore di riferimento per la conduzione della politica monetaria tedesca, alimentava incertezze sull'entità dell'azione espansiva: il marco, dopo l'iniziale deprezzamento, tornava a rafforzarsi nei giorni successivi. Alla metà di aprile, in Giappone, il tasso di sconto è stato portato all'1 per cento, il più basso valore registrato nei principali paesi industriali dal dopoguerra.

In diversi paesi aderenti agli AEC le pressioni speculative sono state contrastate con rialzi dei tassi di interesse. La Banca di Spagna ha aumentato il tasso "marginale" dall'8,0 all'8,5 per cento, in concomitanza con il riallineamento della peseta all'inizio di marzo (cfr. il capitolo: *I mercati finanziari internazionali e i tassi di cambio*). Anche la Banca di Francia ha teso a irrigidire le condizioni monetarie, pur in presenza di tassi d'inflazione assai modesti e di ampi margini di capacità inutilizzata; alla fine di marzo i rendimenti a breve termine erano prossimi all'8 per cento e superavano il 6 in termini reali. Per contrastare i rischi d'inflazione derivanti dal forte deprezzamento delle rispettive valute, anche le autorità del Regno Unito, dell'Italia e della Svezia hanno innalzato i tassi guida. La Banca d'Inghilterra ha aumentato il tasso base dal 6,25 al 6,75 per cento, la Banca d'Italia il tasso di sconto dal 7,5 al 9 per cento e quello sulle anticipazioni a scadenza fissa dall'8,50 al 10,50; la Banca di Svezia ha portato quello sulle operazioni pronti contro termine dal 7,6 all'8,4 per cento.

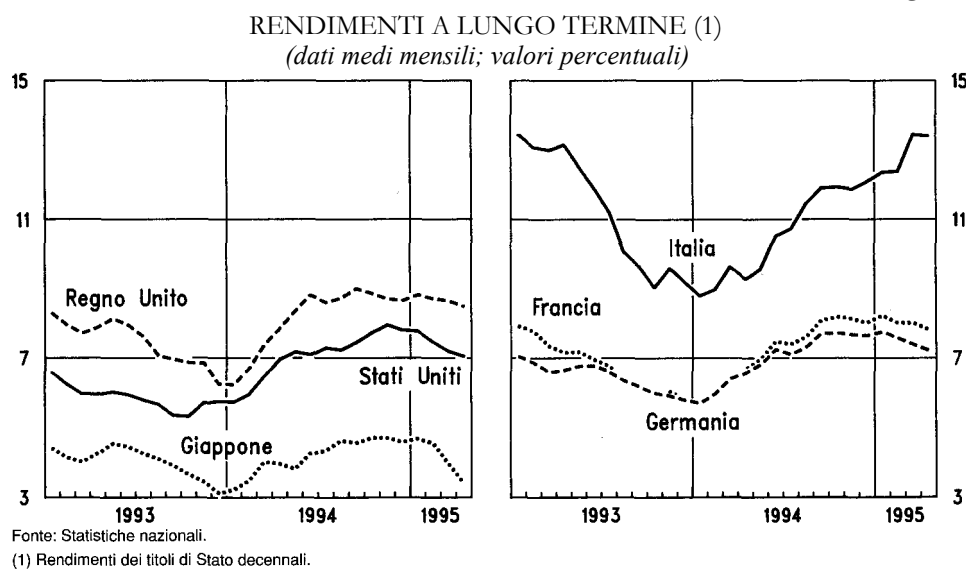
L'indirizzo restrittivo della politica monetaria permane negli obiettivi annunciati per il 1995 in tutti i principali paesi industriali. La Riserva federale ha confermato per M2 e M3 le fasce di riferimento dell'1-5 e dello 0-4 per cento e l'intenzione di ricorrere a una ampia gamma di indicatori reali e finanziari al fine di avere un maggiore controllo sulle aspettative di inflazione. La Bundesbank ha confermato per M3 la fascia-obiettivo del 1994 (4-6 per cento); nella conduzione della politica monetaria verrà tenuto in maggiore considerazione l'andamento dell'aggregato M3 esteso. La Banca di Francia, che dal 1994 persegue un obiettivo finale di inflazione del 2 per cento, ha ribadito l'impegno a favorire la stabilità del franco nello SME e a mantenere nel medio periodo un tasso di crescita di M3 non superiore al 5 per cento. Anche la Banca d'Inghilterra ha confermato per il 1995 l'obiettivo finale dell'1-4 per cento del tasso di inflazione, misurato sui prezzi al consumo al netto degli interessi sui mutui ipotecari; è stato inoltre annunciato l'intento di non superare nel medio periodo il 2,5 per cento; le fasce di riferimento per M0 e M4 sono state mantenute invariate allo 0-4 e 3-9 per cento, rispettivamente.

I MERCATI FINANZIARI INTERNAZIONALI E I TASSI DI CAMBIO

I mercati finanziari internazionali

In tutti i principali paesi industriali il 1994 è stato segnato da un rapido, forte rialzo dei tassi di interesse a lungo termine. In novembre essi hanno raggiunto livelli massimi, dai quali hanno cominciato una lenta discesa nei primi mesi del 1995; tali livelli erano di 2,6, 2,0 e 1,6 punti percentuali superiori ai minimi toccati tra la fine del 1993 e l'inizio del 1994, rispettivamente negli Stati Uniti, in Germania e in Giappone; di 2,5 punti sia in Francia sia nel Regno Unito (fig. A4).

Fig. A4



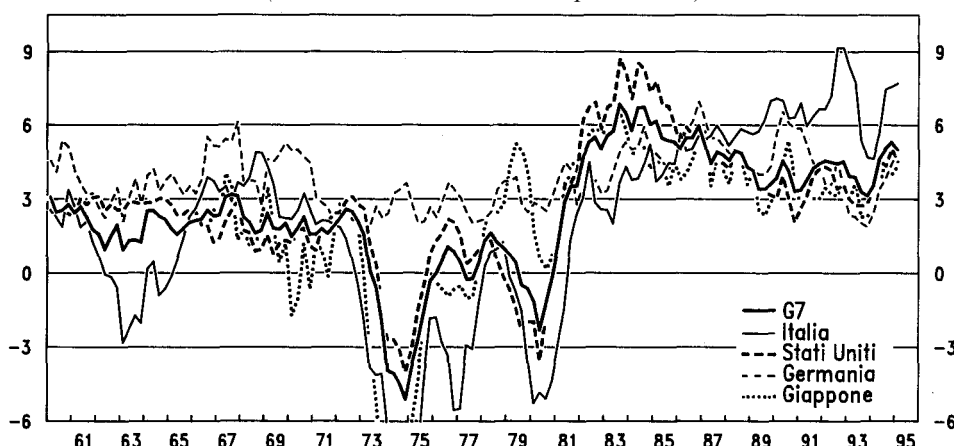
Negli Stati Uniti la caduta delle quotazioni dei titoli obbligazionari, che aveva avuto inizio nell'autunno del 1993, si è accentuata dal febbraio del 1994 con l'inversione dell'orientamento della politica monetaria. Gli operatori si sono mostrati dapprima incerti circa il corso e l'intensità dell'azione restrittiva della Riserva federale, poi attuata con sette rialzi dei tassi a breve termine in dodici mesi, e non ne hanno immediatamente compreso il carattere preventivo; si sono ravvivati i timori d'inflazione e si è elevato il premio al rischio. Il calo dei corsi obbligazionari si è esteso, spesso amplificato, al

Giappone e ai paesi europei, nonostante le confortanti indicazioni sull'inflazione, la congiuntura depressa dell'economia giapponese e le incerte aspettative di ripresa in Europa; vi hanno contribuito le ingenti vendite messe in atto da numerosi operatori nel tentativo di compensare le perdite in conto capitale sulle posizioni speculative assunte in titoli denominati in dollari.

In Europa, all'aumento dei tassi di interesse si è unito un ampliamento dei differenziali nei confronti della Germania, che, per Regno Unito e Francia rispettivamente, sono passati da 50 e 0 punti base nel dicembre del 1993 a 130 e 60 nell'aprile del 1995; il fenomeno ha riflesso principalmente il diverso aumento del premio per il rischio d'inflazione richiesto dagli operatori.

Fig. A5

**TASSI D'INTERESSE REALI A LUNGO TERMINE
NEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI (1)**
(dati medi trimestrali; valori percentuali)



(1) Per fonti e definizioni cfr. nell'Appendice le tavv. aA2 e aA10. I rendimenti nominali sono deflazionati con il tasso d'incremento dei prezzi al consumo registrato nei dodici mesi che precedono la rilevazione. Le serie del tasso d'interesse e dell'indice dei prezzi per l'insieme dei paesi sono costruite come medie geometriche delle serie elementari ponderate sulla base del prodotto lordo (per i tassi d'interesse) e dei consumi privati (per i prezzi al consumo) convertiti con le parità dei poteri d'acquisto dell'OCSE. Poiché i rendimenti a lungo termine del Giappone sono disponibili solo a partire dal terzo trimestre del 1966, fino a quella data il tasso medio del G7 è calcolato come media ponderata di quelli degli altri sei principali paesi industriali.

Il cospicuo aumento dei tassi d'interesse a lungo termine nelle principali economie è avvenuto in assenza di accelerazione dei prezzi e di peggioramento nelle previsioni sull'inflazione nel medio periodo. Si è così tradotto in un rialzo dei tassi in termini reali (fig. A5). Essi hanno raggiunto livelli particolarmente elevati, superiori sia a quelli registrati nella seconda metà degli anni ottanta, già eccedenti il livello degli anni sessanta, sia ai valori di lunghissimo periodo. L'aumento è riconducibile all'accentuarsi di tre ordini di preoccupazioni diffuse nel mercato: la convinzione degli operatori che vi sia una carenza di risorse destinabili all'investimento, anche in relazione all'indebitamento pubblico giunto a livelli senza precedenti in tempi di pace; il timore che ricada nuovamente sul mezzo monetario il compito di porvi rimedio; da ultimo, il dubbio che il coordinamento internazionale delle politi-

che economiche e monetarie sia adeguato alla gravità degli squilibri interni e internazionali, anche per l'elevata integrazione e reattività dei mercati valutari e finanziari.

L'ascesa dei rendimenti a lungo termine si è arrestata in occasione del rialzo dei tassi a breve statunitensi a novembre; si è poi avviata una fase di riduzione, accentuatasi dopo la manovra restrittiva della Riserva federale nel febbraio del 1995 e quella distensiva della Bundesbank alla fine di marzo. Tra novembre e aprile, i rendimenti a lungo termine sono calati di 90, 50 e 130 punti base negli Stati Uniti, in Germania e in Giappone, rispettivamente.

Movimenti così ampi dei rendimenti obbligazionari si sono tradotti in una loro elevata variabilità, anche in riferimento alle oscillazioni di più breve periodo; nel confronto che abbraccia l'ultimo trentennio, la variabilità che ha contraddistinto il 1994 è prossima ai valori massimi, registrati in corrispondenza degli shock petroliferi. Analisi statistiche dimostrano inoltre che influenze reciproche legano non solo l'andamento dei tassi d'interesse a lungo termine nei principali mercati, ma anche l'evoluzione nel tempo della loro variabilità.

La struttura per scadenza dei tassi di interesse negli Stati Uniti ha conservato un'inclinazione positiva uniforme per gran parte del 1994. A partire da novembre tale configurazione è mutata in modo significativo in seguito al calo dei rendimenti a medio e a lungo termine e al rialzo di quelli a breve termine: tali movimenti riflettevano il consolidarsi nei mercati dell'opinione che le autorità potessero efficacemente contenere le spinte inflazionistiche, ma che ulteriori azioni restrittive fossero necessarie a tale fine. Nei paesi europei la struttura per scadenza ha assunto un'inclinazione positiva più accentuata di quella degli Stati Uniti: all'aumento dei tassi a lungo termine, comune a tutti i principali paesi, si è infatti contrapposta una progressiva distensione delle politiche monetarie in molti paesi europei.

Nel 1994 è proseguito, con intensità ancora maggiore, lo sviluppo dei mercati dei prodotti finanziari derivati; statistiche provvisorie indicano che nelle borse valori sono stati scambiati più di un miliardo di contratti, con un incremento nell'anno del 45 per cento, a fronte di tassi di crescita del 20 per cento registrati nei due anni precedenti. Lo sviluppo ha riguardato, in particolare, gli strumenti per la copertura dal rischio di tasso di interesse e quelli la cui attività sottostante è costituita da un indice azionario; il valore di tali contratti in essere alla fine del 1993 si ragguagliava a quasi 8.000 miliardi di dollari, pari a oltre il 40 per cento del PIL dell'insieme dei paesi industriali.

Le conseguenze della diffusione dei prodotti derivati per la politica monetaria sono state recentemente esaminate dall'Euro-currency Standing Committee delle banche centrali del Gruppo dei Dieci, che ha condotto una prima analisi delle implicazioni per il mecca-

smo di trasmissione degli impulsi dell'azione monetaria. Accentuando la sostituibilità tra le attività finanziarie, i derivati facilitano la trasmissione degli effetti delle manovre monetarie all'intera struttura per scadenza dei tassi d'interesse; d'altra parte, rendendo più facile la protezione finanziaria dalle fluttuazioni dei tassi d'interesse, i derivati possono ridurre l'impatto sull'attività economica. La maggiore sostituibilità tra attività finanziarie, incluse quelle estere, tende inoltre ad attenuare la rilevanza del canale del credito, rafforzando invece quello del tasso di cambio; le maggiori possibilità offerte per la copertura del rischio di cambio tendono però a indebolire gli effetti macroeconomici delle fluttuazioni dei corsi valutari. Anche il contenuto informativo per la politica monetaria di alcuni indicatori viene influenzato dall'ampio utilizzo dei prodotti derivati, che tuttavia forniscono nuove informazioni sulle aspettative degli operatori in merito ai prezzi delle attività finanziarie e alla loro volatilità.

All'impetuoso sviluppo del mercato dei prodotti derivati si accompagnano nuove opportunità per migliorare l'efficienza dell'allocazione del risparmio, ma anche maggiori rischi di instabilità finanziaria. Riducendo i costi di transazione e potenziando l'effetto di leva finanziaria, i prodotti derivati accrescono il rischio che fenomeni di imitazione amplifichino l'impatto di disturbi di natura temporanea sui prezzi delle attività finanziarie. In particolare, se un disturbo transitorio viene interpretato come una variazione del prezzo di equilibrio, può innescarsi una reazione a catena, resa più agevole dalla disponibilità di prodotti derivati, che può moltiplicare gli effetti del disturbo iniziale.

La diffusione di prodotti derivati si riflette nel maggior peso assunto dalle attività fuori bilancio negli assetti patrimoniali degli intermediari finanziari, ponendo nuove questioni di natura prudenziale, anche per le difficoltà insite nella valutazione dei rischi connessi con l'operatività in derivati (cfr. la sezione: L'attività di vigilanza).

La caduta dei corsi obbligazionari e la loro elevata variabilità si sono riflesse in una contrazione del volume delle emissioni internazionali, ragguagliatosi, nel 1994, a 427 miliardi di dollari, con un calo dell'11,2 per cento rispetto all'anno precedente; le emissioni nette sono però lievemente aumentate (203 miliardi di dollari contro 176 nel 1993).

Le ampie oscillazioni dei corsi hanno scoraggiato le emissioni a tasso fisso, scese a 290 miliardi di dollari dai 369 del 1993, favorendo quelle a tasso variabile, passate da 70 a 96 miliardi. Per quanto riguarda la composizione per valuta, le emissioni in sterline, in marchi e in franchi francesi hanno segnato le riduzioni maggiori, pari al 29,6, 43,3 e 30,5 per cento, rispettivamente; quelle in dollari sono invece cresciute dell'1,2 per cento. Anche le emissioni con componente azionaria sono diminuite, passando da 38,7 a 31,6 miliardi di dollari; la riduzione si è concentrata nel comparto delle obbligazioni con warrant, pari a soli 9,9 miliardi di dollari (20,6 nel 1993); in controtendenza sono risultate le emissioni di obbligazioni convertibili, lievemente aumentate a 21,7 miliardi di dollari.

Nel 1994 i prestiti bancari internazionali sono cresciuti, al netto delle operazioni sull'interbancario, di circa 180 miliardi di dollari, nonostante una contrazione di 15 miliardi nel secondo trimestre che può essere collegata alla chiusura di posizioni in valuta assunte nel corso della crisi valutaria del 1992-93. Alla fine di dicembre la consistenza dei prestiti bancari internazionali si ragguagliava a 4.200 miliardi di dollari; a una cifra doppia se viene incluso il mercato interbancario.

I tassi di cambio del dollaro, dello yen e del marco

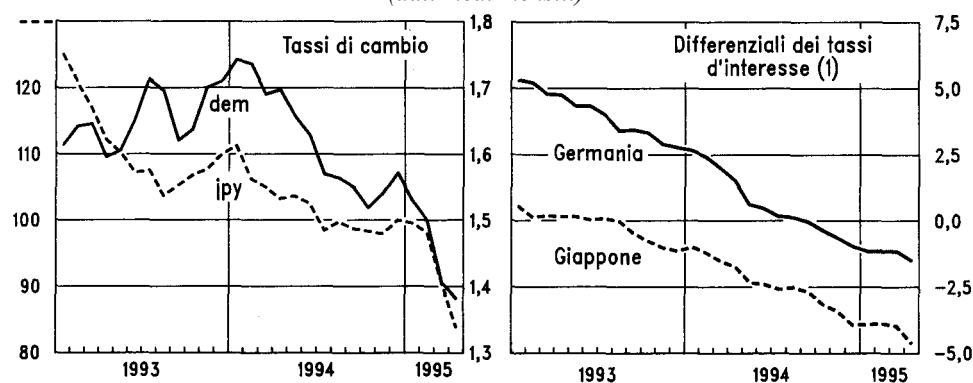
Nel 1994 il persistere di cospicui attivi nelle posizioni nette sull'estero del Giappone e della Germania ha influito in misura determinante sull'andamento dello yen e del marco. Nonostante l'indirizzo distensivo delle politiche monetarie, nel corso dell'anno le due valute si sono apprezzate in termini effettivi rispettivamente del 9,7 e del 3,0 per cento.

Il rafforzamento delle due monete è risultato ancor più pronunciato nei confronti del dollaro, raggiuagliandosi al 12,5 e all'11,0 per cento rispettivamente, sebbene i differenziali d'interesse a breve termine si siano mossi in favore della valuta statunitense, anche in seguito all'azione restrittiva della Riserva federale (fig. A6). L'ampiezza del disavanzo nelle partite correnti e il conseguente accrescersi del debito estero degli Stati Uniti hanno rafforzato negli operatori il convincimento che una perdita di valore del dollaro fosse necessaria alla correzione di tali squilibri. Bruschi cali nelle quotazioni si sono manifestati in occasione dell'acuirsi delle difficoltà nei negoziati commerciali con il Giappone e della pubblicazione di informazioni che confermavano la gravità del disavanzo dei conti con l'estero degli Stati Uniti; temporanei apprezzamenti hanno invece fatto seguito a inasprimenti delle condizioni monetarie non attesi dagli operatori. Nonostante l'accentuato indebolimento nei confronti delle altre due principali valute, il deprezzamento del dollaro in termini effettivi si è limitato al 4,9 per cento, in ragione del rafforzamento nei confronti delle monete di importanti partner, per esempio il Canada, con il quale si svolge circa un quinto del commercio estero degli Stati Uniti.

Fig. A6

TASSI DI CAMBIO BILATERALI DEL DOLLARO E DIFFERENZIALI DEI TASSI D'INTERESSE A BREVE RISPETTO AGLI STATI UNITI

(dati medi mensili)



Fonte: Statistiche nazionali.

(1) I differenziali, espressi in punti percentuali, sono calcolati con riferimento ai seguenti tassi d'interesse: per gli Stati Uniti, certificati di deposito a tre mesi; per la Germania e per il Giappone, interbancario a tre mesi.

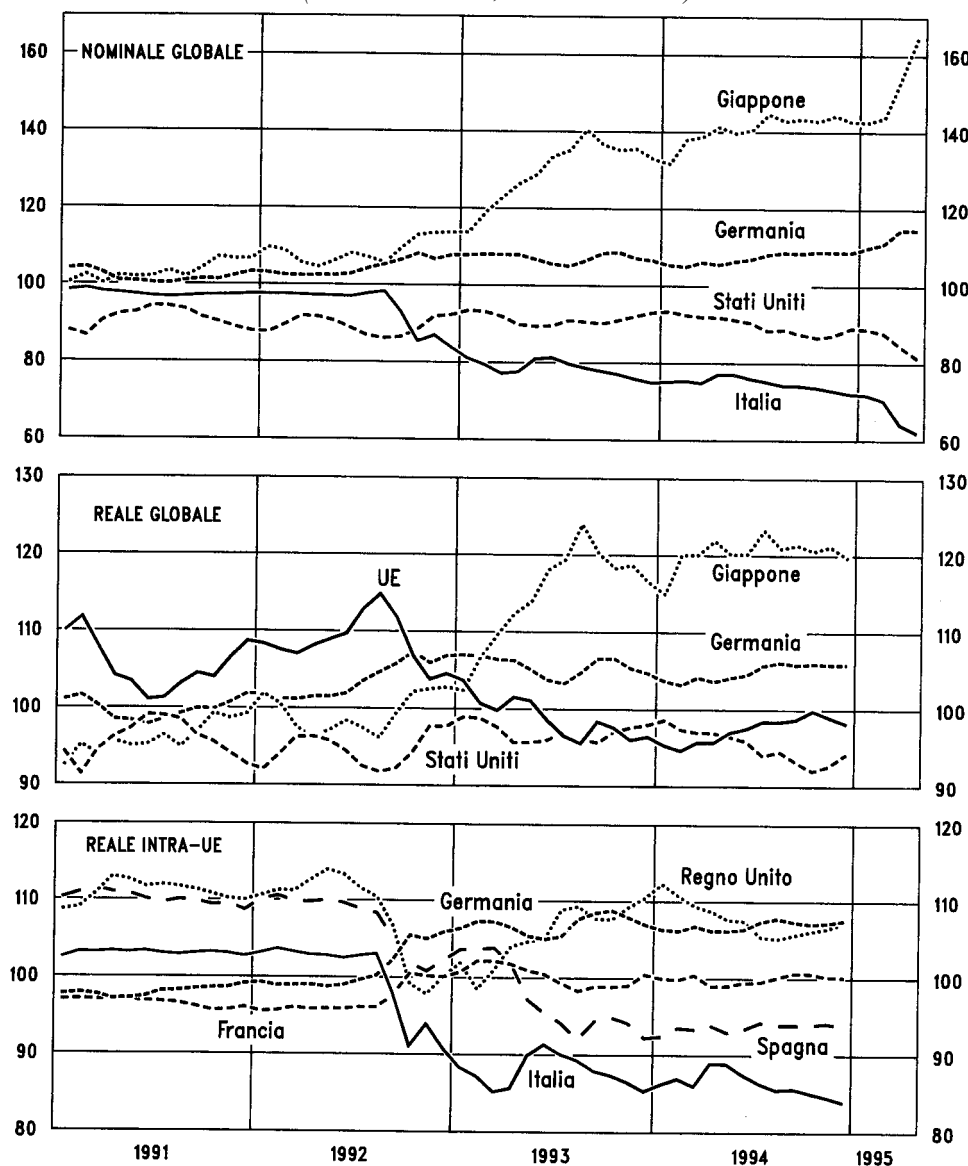
Legenda: marco tedesco = DEM, yen giapponese = JPY.

Gli effetti degli andamenti dei tassi di cambio nominali sulle posizioni concorrenziali delle tre principali aree economiche sono stati mitigati dalla dinamica dei prezzi alla produzione, diminuiti in Giappone, aumentati negli Stati Uniti più che in Europa. Nel corso del 1994 il guadagno di competitività di prezzo degli Stati Uniti è stato perciò pari al 3,9 per cento; la competitività dei paesi della UE considerati nel loro insieme e quella del Giappone hanno invece segnato un deterioramento limitato all' 1,8 e al 2,7 per cento, rispettivamente (fig. A7).

Fig. A7

TASSI DI CAMBIO EFFETTIVI (1)

(dati medi mensili; indici 1987=100)



Fonte: elaborazioni su dati FMI, OCSE e Statistiche nazionali.

(1) Per una descrizione della metodologia di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Nei primi mesi del 1995 la tendenza calante del dollaro si è accentuata, anche in relazione alla crisi finanziaria che ha investito il Messico e al peggioramento del disavanzo dei conti con l'estero degli Stati Uniti. Nonostante un nuovo movimento dei differenziali d'interesse a breve termine in suo favore, il dollaro ha toccato minimi storici di 1,34 marchi, 1'8 marzo, e di 79,7 yen, il 19 aprile; alla fine dello stesso mese, il deprezzamento in termini effettivi risultava superiore al 9 per cento rispetto all'inizio dell'anno. Successivamente, la valuta statunitense si è rafforzata, pur fra perduranti incertezze.

L'ulteriore indebolimento del dollaro sembra riflettere l'opinione degli operatori che solo un suo cospicuo calo possa impartire il necessario stimolo al riequilibrio dei conti con l'estero degli Stati Uniti. Alla metà di maggio del 1995 il deprezzamento in termini effettivi dall'inizio del 1994 era molto considerevole, pari al 12,0 per cento. D'altra parte, nei confronti tanto del marco quanto dello yen, la valuta statunitense risulta largamente sottovalutata rispetto ai livelli corrispondenti alle parità dei poteri d'acquisto (calcolati in riferimento a un paniere standard di beni e servizi che comprende anche quelli non oggetto di scambio internazionale).

In occasione degli episodi di più rapido deprezzamento del dollaro, la Banca del Giappone e, talora, anche le banche centrali degli altri paesi industriali sono intervenute sul mercato dei cambi per contrastare questa tendenza. Gli effetti si sono però rivelati contenuti e temporanei in assenza di un consenso sui valori dei cambi coerenti con l'ordinato riassorbimento degli squilibri dei conti con l'estero degli Stati Uniti e del Giappone. Il coordinamento internazionale delle politiche economiche, in un contesto di elevata mobilità dei capitali, è sostegno necessario all'efficacia degli interventi valutari in mercati divenuti ormai globali; esso non può tuttavia prescindere dall'impegno di ciascun paese a perseguire la stabilità e lo sviluppo della propria economia attraverso il rigore monetario, la compatibilità delle politiche di struttura e adeguate politiche di bilancio.

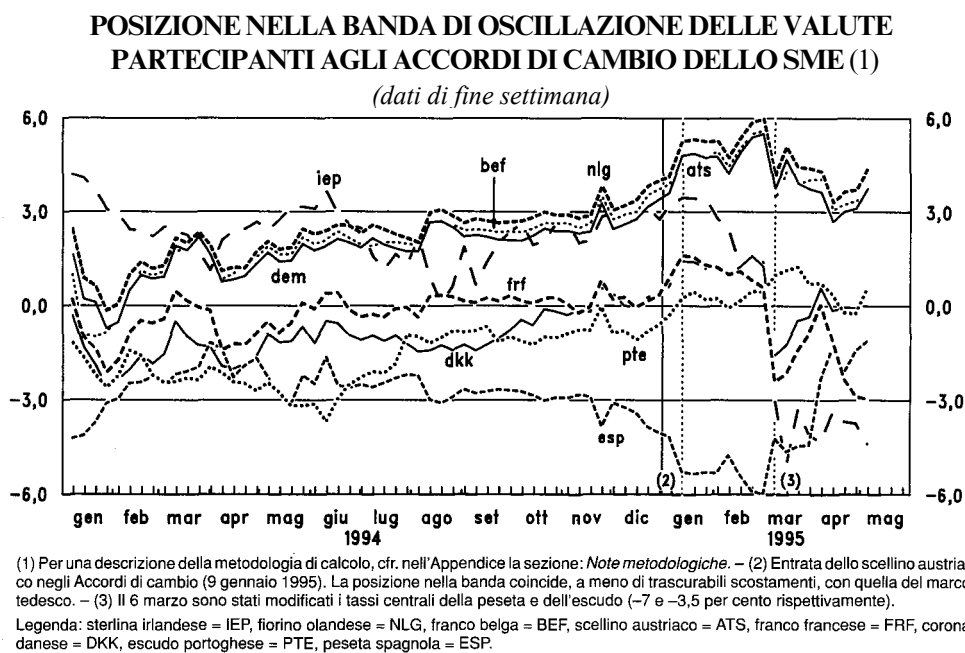
Il Sistema monetario europeo

Nel 1994 lo SME ha attraversato una fase di relativa stabilità, favorita dal consolidarsi della ripresa economica, dal cauto ma progressivo allentamento delle condizioni monetarie in Germania, nonché dall'ampliamento al 15 per cento dei margini di oscillazione, che ha scoraggiato il rinnovarsi di attacchi speculativi. Vi ha contribuito in modo determinante anche la decisione delle banche centrali dei paesi aderenti agli AEC di mantenere l'ancoraggio dei tassi d'interesse a breve termine a quelli tedeschi, nonostante il

maggior margine di manovra consentito dalla più ampia banda di oscillazione. Questa linea di condotta ha reso più esplicita e concreta la volontà di attribuire importanza prioritaria all'obiettivo di stabilità del cambio.

Dopo il rientro all'interno della precedente banda di oscillazione del franco francese, del franco belga e della corona danese, completatosi nel gennaio del 1994, i corsi delle valute aderenti agli AEC hanno registrato limitate oscillazioni (fig. A8). Occasionalmente si sono manifestate tensioni, contrastate sfruttando temporaneamente i più ampi margini di fluttuazione e, in alcuni momenti, promuovendo un rialzo dei tassi di interesse di mercato a breve termine; solo la banca centrale portoghese ha deciso temporanei aumenti dei tassi ufficiali.

Fig. A8



La diversa ampiezza dei rialzi dei rendimenti obbligazionari, soprattutto dopo il rallentamento del calo dei tassi a breve tedeschi a partire dal maggio del 1994, denotava tuttavia il permanere di latenti instabilità nel Sistema. La stessa ripresa economica si è talora configurata, nella percezione dei mercati, quale fonte di potenziali tensioni valutarie, allorché avesse richiesto un'azione monetaria restrittiva in alcuni paesi prima che in altri.

Dall'inizio del 1995, con l'accentuarsi della flessione del dollaro, il progressivo rafforzamento del marco sulle altre divise europee è sfociato in turbolenze, che hanno investito la quasi totalità delle valute del Sistema e condotto, il 6 marzo, alla svalutazione della peseta e dell'escudo. Tale misura,

che non era giustificata dalla necessità di recuperare margini di competitività, ha stentato ad allentare la pressione al ribasso sulle due valute. Le tensioni nel resto del Sistema non sono state rimosse: il franco francese e la sterlina irlandese si sono sensibilmente indeboliti, raggiungendo nuovi minimi nei confronti del marco; ondate speculative hanno investito il franco belga e la corona danese. Le banche centrali hanno fatto ricorso tanto a interventi sul mercato dei cambi quanto a decisi rialzi dei tassi di interesse: rispetto alla fine di gennaio, i differenziali a breve termine con la Germania si sono ampliati di oltre 3 punti percentuali in Francia, di 1,1 in Spagna, 1,9 in Danimarca, 1,5 in Belgio e 2,0 in Portogallo. Un ritorno a condizioni valutarie meno turbolente si è verificato solo in seguito alla riduzione del tasso ufficiale di sconto tedesco, il 30 marzo; tuttavia, alla fine di aprile, i differenziali d'interesse a breve termine rispetto al marco risultavano ancora superiori ai valori medi del 1994: di 280 punti base in Francia, 30 in Belgio, 130 in Danimarca, 200 in Spagna e 40 in Portogallo.

La debolezza del dollaro ha avuto ripercussioni anche sulle valute europee non aderenti agli AEC, che hanno registrato forti deprezzamenti rispetto al marco. In particolare, la sterlina britannica ha raggiunto, nell'aprile del 1995, livelli minimi, deprezzandosi del 14,7 per cento nei confronti del marco e del 7,3 in termini nominali effettivi rispetto all'inizio del 1994.

111² gennaio del 1995 l'Austria, la Finlandia e la Svezia sono entrate a far parte della UE. Il marco finlandese e, soprattutto, la corona svedese hanno attraversato acute fasi di deprezzamento nei confronti del marco tedesco, in particolare nell'estate del 1994 e nei primi mesi del 1995. Per lo scellino austriaco è continuata invece la politica di ancoraggio al marco, perseguita sin dall'inizio degli anni ottanta; il 9 gennaio, l'Austria ha aderito agli AEC.

IL COMMERCIO INTERNAZIONALE E LE BILANCE DEI PAGAMENTI

Il commercio internazionale

Nel 1994 il commercio mondiale si è sviluppato a ritmi molto sostenuti, sospinto anche dalla ripresa nei paesi industriali. Gli scambi di merci sono aumentati del 9,4 per cento in volume, l'incremento più elevato dal 1976 (tav. aA4). Negli Stati Uniti la forte dinamica della domanda interna e il deprezzamento del dollaro si sono tradotti in cospicui aumenti del volume delle importazioni e delle esportazioni, rispettivamente del 15,0 e dell'11,4 per cento. Nell'Unione europea, dopo la contrazione registrata nel 1993, le quantità importate ed esportate sono cresciute, rispettivamente, del 7,4 e del 9,5 per cento. In Giappone l'apprezzamento del cambio reale ha stimolato il volume degli acquisti dall'estero, aumentati del 13,7 per cento, e contenuto quello delle vendite, cresciute dell'1,7.

Dall'inizio degli anni ottanta si sono registrate variazioni considerevoli nelle quote di mercato, a valori costanti, dei principali paesi industriali (tav. A2), sulle quali hanno influito le ampie fluttuazioni dei tassi di cambio. Tra il 1980 e il 1985, a fronte di una perdita di competitività, misurata dalla variazione del cambio reale effettivo calcolato in base ai valori medi unitari all'esportazione, pari a circa il 40 per cento, la quota delle esportazioni di manufatti degli Stati Uniti diminuì di circa 5 punti percentuali. La quota del Giappone aumentò di circa 3 punti, pur in presenza di un guadagno di competitività molto contenuto; quella della Germania si accrebbe di circa 1 punto, accompagnandosi a un miglioramento della posizione concorrenziale di circa il 10 per cento.

Tra il 1985 e il 1994 il deprezzamento reale del dollaro, pari a quasi il 38 per cento, ha favorito un completo recupero della quota di mercato degli Stati Uniti; quelle del Giappone e della Germania sono invece calate di 5,6 e 4,6 punti rispettivamente, a fronte di perdite di competitività del 38 e del 10 per cento circa. La quota dell'Italia, salita di soli 0,6 punti percentuali nella prima metà degli anni ottanta, è diminuita di 1,6 tra il 1985 e il 1992; negli anni successivi, il miglioramento della competitività, di quasi il 14 per cento, ha consentito un recupero della quota di quasi 1 punto.

Negli ultimi quindici anni le economie dei principali paesi industriali hanno continuato ad aprirsi agli scambi con l'estero; il rapporto tra l'interscambio commerciale complessivo e il prodotto lordo, ambedue misurati a prezzi costanti, si è sviluppato nella UE dal 36,5 per cento al 49,0, negli Stati Uniti dal 12,8 al 21,6, in Giappone dal 15,8 al 18,5.

Nei paesi in via di sviluppo le esportazioni sono cresciute di oltre il 10 per cento in volume, l'aumento più elevato dal 1988. Gli incrementi maggiori si sono registrati in Asia (13,4 per cento) e in America latina (9,4 per cento).

Complessivamente, clan' inizio del decennio i PVS hanno accresciuto il loro peso nelle esportazioni mondiali, misurate a valori correnti, dal 25 al 28 per cento circa; la quota dei paesi asiatici è passata dal 14 al 18 per cento circa. Lo sviluppo del commercio dei PVS si è accompagnato a una maggiore integrazione regionale. Per esempio, tra i paesi dell'Asia la quota delle esportazioni dirette verso altri PVS della regione è salita dal 31 al 37 per cento tra il 1989 e il 1993; in America latina lo stesso rapporto è passato dal 15 al 21 per cento circa.

Tav. A2

**QUOTE DELLE ESPORTAZIONI DI MANUFATTI
DEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI (1)**
(valori percentuali)

Anni	Italia	Stati Uniti	Germania	Giappone	Francia	Regno Unito
1980	8,7	17,4	20,9	15,5	10,1	9,1
1981	9,2	16,7	21,9	17,0	10,2	8,0
1982	9,3	14,7	23,0	16,9	10,3	8,2
1983	9,5	13,4	22,4	17,7	10,3	7,8
1984	9,2	13,0	22,1	18,6	9,9	7,7
1985	9,3	12,6	22,2	18,3	9,5	7,8
1986	8,8	12,2	21,5	17,3	8,9	7,6
1987	8,6	13,7	20,9	16,4	8,8	7,8
1988	8,1	14,9	19,9	15,3	9,0	7,3
1989	8,3	15,5	20,1	14,9	9,4	7,4
1990	8,1	15,8	19,5	14,9	9,4	7,6
1991	7,8	16,5	19,1	14,6	9,8	7,3
1992	7,7	17,2	18,6	14,3	9,9	7,1
1993	8,4	17,6	17,9	13,6	9,5	6,9
1994	8,5	17,9	17,6	12,7	9,3	7,1

Fonte: OCSE e Istat.

(1) Rapporto tra le esportazioni di manufatti dei singoli paesi e quelle totali dell'area OCSE. Le esportazioni sono valutate a prezzi e a cambi costanti del 1990.

Nel 1994 si è registrato un leggerissimo miglioramento delle ragioni di scambio dei paesi industriali. Quelle dei PVS nel loro complesso sono ancora peggiorate, per il quarto anno consecutivo. Tuttavia, in seguito al forte aumento dei corsi delle materie prime non energetiche, le ragioni di scambio dei PVS che ne sono esportatori sono migliorate del 2,9 per cento. Il rialzo delle quotazioni delle materie prime non energetiche, avviatosi nella secon-

da metà del 1993, è proseguito nel corso del 1994 e nei primi mesi del 1995, compensando solo in parte il calo registrato dall'inizio degli anni ottanta; esso è stato determinato dalla ripresa dell'attività nei paesi industriali e, in alcuni casi, da riduzioni dell'offerta causate da avverse condizioni climatiche.

L'aumento delle quotazioni, che nella media del 1994 è stato del 12,3 per cento secondo l'indice calcolato dall'FMI, ha interessato gli alimentari, le bevande, le materie prime agricole non alimentari e i metalli. Il prezzo del petrolio ha subito invece un'ulteriore flessione, attestandosi sui 15,5 dollari per barile nella media del 1994, rispetto ai 16,1 dollari del 1993. In rapporto ai prezzi delle esportazioni di manufatti dei paesi industriali, il costo del greggio è appena al di sopra del minimo degli ultimi venti anni.

Nell'anno appena trascorso il processo di liberalizzazione del commercio internazionale è proseguito e si è rafforzato sul piano istituzionale con la costituzione dell'Organizzazione mondiale per il commercio (OMC); permangono irrisolte, tuttavia, difficili controversie commerciali, soprattutto tra gli Stati Uniti e il Giappone nel comparto automobilistico.

Il 1° gennaio 1995 è entrato in vigore il Trattato dell'Uruguay Round e ha iniziato a operare l'OMC. Alla nuova istituzione, di cui fanno parte circa 120 paesi, è affidato il compito di sorvegliare l'applicazione dei trattati riguardanti la protezione della proprietà intellettuale e gli scambi internazionali di beni e servizi, di gestire il sistema di risoluzione delle controversie commerciali, di verificare la compatibilità delle intese commerciali di carattere regionale con i dettami del GATT, di promuovere la liberalizzazione in settori ancora protetti (agricolo, tessile, investimenti, servizi).

Si sono andati intensificando nell'anno, soprattutto tra i paesi in via di sviluppo, accordi di integrazione regionale, che determineranno benefici per l'apertura e lo sviluppo dei commerci quanto più essi si realizzeranno nel rispetto dei principi del sistema multilaterale degli scambi.

All'inizio del 1995 sono entrati in vigore accordi di libero scambio tra la UE e i tre paesi baltici; in America latina è stata avviata l'unione doganale tra i paesi del MERCOSUR (Argentina, Brasile, Paraguay e Uruguay). Alla fine del 1994 è iniziato il negoziato per l'adesione del Cile al NAFTA, l'area di libero scambio che già comprende gli Stati Uniti, il Canada e il Messico. Al Summit delle Americhe, nel dicembre 1994, gli Stati Uniti e altri 33 paesi del continente hanno avviato la realizzazione di un'area di libero scambio estesa all'intero continente americano. Nel novembre del 1994, al vertice di Giacarta dell'APEC, l'accordo di cooperazione economica che comprende gli Stati Uniti, il Giappone e 16 paesi asiatici che si affacciano sul Pacifico, si è stabilito di promuovere la liberalizzazione dei flussi commerciali e degli investimenti tra i paesi membri.

Oltre che il tradizionale comparto mercantile, i processi di liberalizzazione hanno interessato il settore dei servizi. Nel dicembre 1994 il Giappone

ha concluso un accordo bilaterale con gli Stati Uniti per una progressiva apertura del suo mercato assicurativo, obbligazionario e dei fondi pensione. Recentemente, alcuni paesi in via di sviluppo dell'Asia hanno ridotto le restrizioni nel settore bancario. Proseguono inoltre i negoziati multilaterali per la liberalizzazione dei trasporti marittimi e dei servizi finanziari, professionali e manageriali.

Alla fine del 1994, nell'ambito dell'accordo US-Japan Framework for a New Economic Partnership, il Giappone si è impegnato ad aprire alla concorrenza estera e a deregolare alcuni settori del mercato finanziario e il comparto degli appalti pubblici. Tale accordo riflette la progressiva modifica della strategia negoziale degli americani nel corso degli anni novanta. Mentre nello scorso decennio gli Stati Uniti miravano a ottenere dai paesi importatori precisi impegni di ordine quantitativo per forniture di prodotti americani, recentemente i negoziati sono stati indirizzati ad accrescere la concorrenza e l'apertura verso l'estero dei mercati dei paesi partner.

Le bilance dei pagamenti e le posizioni nette sull'estero dei paesi industriali

La gravità degli squilibri esterni degli Stati Uniti si è confermata nel 1994: il disavanzo di parte corrente si è ulteriormente ampliato, raggiungendo i 156 miliardi di dollari (tav. aA3). Vi hanno contribuito il peggioramento del disavanzo commerciale, che ha raggiunto il massimo storico di 166 miliardi, e il deterioramento del saldo dei redditi da capitale, divenuto per la prima volta negativo, per circa 15 miliardi. Il saldo commerciale è peggiorato nei confronti della UE, del Giappone e della Cina; il deterioramento più marcato si è registrato nel settore automobilistico. Le principali istituzioni internazionali ritengono che, perdurando l'attuale configurazione dei cambi e delle politiche economiche, il disavanzo statunitense delle partite correnti resterà ampio, superiore al 2 per cento del PIL, oltre l'anno 2000.

L'avanzo corrente giapponese non è aumentato, per la prima volta dal 1990, attestandosi a 129 miliardi di dollari, pari al 2,8 per cento del PIL. L'attivo commerciale si è leggermente ampliato, a 146 miliardi, esclusivamente per effetto del miglioramento delle ragioni di scambio.

Si stima che l'avanzo corrente della UE sia salito a circa 27 miliardi di dollari nel 1994. Un considerevole saldo attivo si è registrato in Italia, Francia, Belgio, Paesi Bassi, Danimarca e Irlanda. Il disavanzo del Regno Unito si è azzerato, mentre quello della Germania si è ampliato da 15 a 23 miliardi di dollari, soprattutto a causa del calo dell'attivo dei redditi da capitale.

BILANCE DEI PAGAMENTI DEI PRINCIPALI PAESI INDUSTRIALI*(miliardi di dollari)*

Anni	Partite correnti	Movimenti di capitale					Errori e omissioni	Movimenti ufficiali (4)	
		Investimenti diretti (1)	Investimenti di portafoglio (1) (2)	Movimenti bancari (3)	Altri	Totale			di cui: Riserve
Stati Uniti									
1990	-91,8	18,0	-29,7	12,2	21,5	22,0	39,9	-29,9	2,2
1991	-6,9	-5,2	9,2	8,8	12,1	24,8	-39,7	-21,8	-5,8
1992	-67,9	-31,1	21,6	37,8	14,5	42,8	-17,1	-42,2	-3,9
1993	-103,9	-36,5	-15,1	50,7	15,0	14,2	21,1	-68,6	1,4
1994	-155,7	1,6	30,9	104,2	10,5	147,2	-33,3	-41,7	-5,3
Giappone									
1990	35,8	-46,3	-5,0	-13,6	29,2	-35,8	-20,9	-20,9	-7,8
1991	72,9	-29,4	41,0	-93,5	-0,3	-82,1	-7,8	-17,1	-8,1
1992	117,6	-14,5	-26,2	-73,0	5,2	-108,5	-10,5	-1,4	-0,3
1993	131,4	-13,6	-62,8	-15,0	-16,4	-107,7	-0,3	23,5	26,9
1994	129,1	-17,1	-48,9	-22,7	-24,9	-113,2	-17,8	-2,3	27,3
Germania									
1990	46,3	-20,9	-2,0	-12,9	-18,5	-54,4	15,0	6,9	7,3
1991	-18,8	-18,7	21,3	6,6	1,9	11,1	7,8	..	-6,0
1992	-21,1	-15,8	32,4	48,7	-4,2	61,1	6,8	46,8	36,5
1993	-14,7	-13,4	108,5	-55,5	-36,8	2,8	-11,5	-23,4	-15,5
1994	-23,2	-14,6	-15,1	67,6	-7,6	30,3	0,6	7,8	-2,1
Francia									
1990	-10,0	-17,9	34,8	26,7	-24,2	19,3	1,5	10,8	10,0
1991	-6,7	-9,1	14,0	3,1	-12,2	-4,2	5,0	-5,8	-5,0
1992	3,9	-3,3	33,2	-53,4	-4,1	-27,6	2,2	-21,5	2,5
1993	9,1	-0,1	3,3	-26,0	36,1	-14,5	2,8	-2,6	-4,5
1994	9,9	-0,2	-51,4	57,2	0,6	6,3	-4,2	11,9	2,7
Regno Unito									
1990	-33,3	13,1	-9,3	14,8	14,1	32,6	0,5	0,1	0,1
1991	-14,7	-0,3	-20,0	17,1	24,0	20,8	-1,1	5,0	5,0
1992	-17,3	-2,9	-4,8	-12,3	23,3	3,2	12,0	-2,6	-2,6
1993	-17,7	-11,1	-64,3	41,8	46,7	13,1	5,8	1,1	1,1
1994	-0,1	-19,0	69,9	-1,5	-56,8	-7,4	9,0	1,6	1,6
Italia									
1990	-16,8	-1,2	-0,4	19,2	25,0	42,6	-14,2	11,6	11,6
1991	-24,1	-4,8	-6,0	30,5	4,5	24,2	-6,9	-6,8	-6,7
1992	-27,9	-2,8	-4,4	11,0	0,9	4,7	-8,0	-31,2	-24,0
1993	11,1	-3,7	71,8	-53,2	-6,4	8,5	-18,2	1,4	-3,2
1994	15,6	-1,8	-5,3	13,6	-19,2	-12,7	-1,2	1,7	1,6

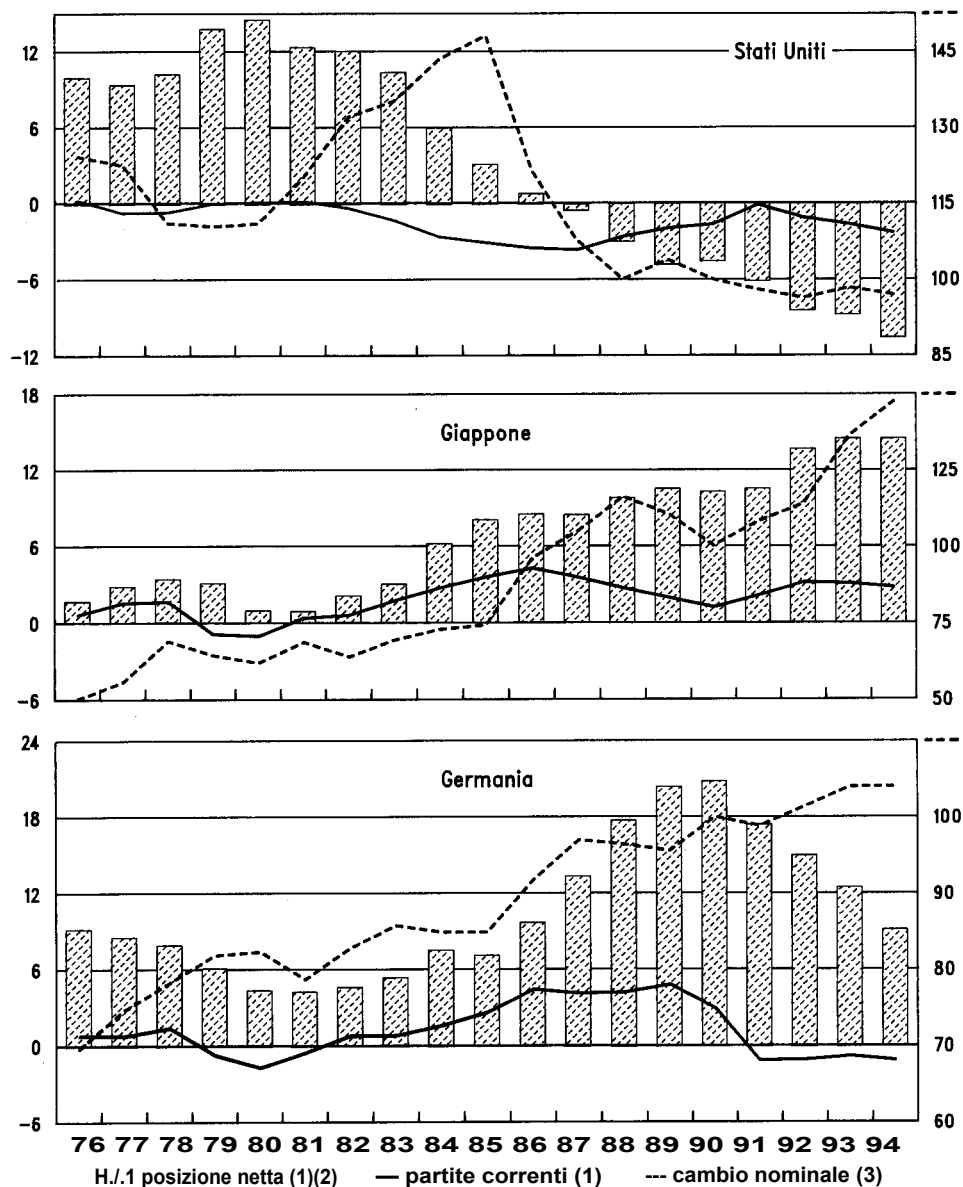
Fonte: Bollettini nazionali.

(1) Per l'Italia, esclusi gli investimenti delle banche. - (2) Per il Giappone, la Germania e la Francia, solo movimenti a lungo termine.

- (3) Per il Giappone, solo movimenti a breve termine. - (4) Il segno positivo indica un aumento di attività. A causa dell'arrotondamento, si possono determinare discrepanze tra questa voce e la somma delle precedenti. Per il Regno Unito, attività lorde.

Fig. A9

**SALDO DELLE PARTITE CORRENTI,
POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO E CAMBIO NOMINALE EFFETTIVO**



(1) Per gli Stati Uniti, in percentuale del PIL; per il Giappone, in percentuale del PNL; per la Germania, fino al luglio 1990, in percentuale del PNL, successivamente, in percentuale del PIL della Germania unita. — (2) Per il 1994, il dato per gli Stati Uniti e la Germania è stimato in base all'andamento delle partite correnti. — (3) Indice del cambio effettivo nominale ponderato con i pesi delle importazioni e delle esportazioni con i principali partner commerciali; indice 1990=100. Un aumento dell'indice corrisponde a un apprezzamento del cambio.

Nel 1994, lo squilibrio di parte corrente degli Stati Uniti è stato finanziato in larga parte da entrate nette di capitali privati, pari a 147 miliardi di dollari, il flusso più elevato mai registrato (tav. A3). In Giappone, le uscite nette di capitali privati hanno raggiunto lo scorso anno i 113 miliardi di dollari, di cui circa 49 sotto forma di investimenti di portafoglio. Le banche giapponesi

hanno registrato esborsi netti per circa 23 miliardi, determinati dalla ripresa degli impieghi verso l'estero, dopo una lunga fase di contrazione della attività sul mercato interbancario internazionale. In Germania si sono arrestati i forti afflussi netti di investimenti di portafoglio registrati nel corso dei primi anni novanta, che nel 1993 avevano superato i 100 miliardi di dollari; nel 1994 il saldo è risultato negativo per circa 15 miliardi. Per contro, è tornato in attivo il saldo dei movimenti bancari, pari a circa 68 miliardi.

Il cumularsi degli squilibri delle partite correnti amplia la dimensione assoluta delle posizioni nette sull'estero degli Stati Uniti e del Giappone (fig. A9). Si stima che il debito estero netto statunitense sia salito a 710 miliardi di dollari alla fine del 1994, pari al 10,6 per cento del PIL. Il paese nel 1980 aveva una posizione netta in attivo di 390 miliardi di dollari, che è divenuta negativa nella seconda metà degli anni ottanta. In Giappone, da molti anni, la posizione creditoria netta cresce stabilmente e per ammontari cospicui: era pari a 11 miliardi di dollari alla fine del 1980 e a 690 alla fine del 1994. In Germania, invece, i recenti disavanzi delle partite correnti hanno significativamente ridotto la considerevole posizione attiva accumulata nel corso del dopoguerra; essa è scesa a meno di 200 miliardi di dollari, circa la metà del livello del 1990, all'avvio del processo di unificazione.

Nella posizione sull'estero degli Stati Uniti si registra un peso crescente del settore privato nelle poste attive e passive. Tra la fine degli anni settanta e il 1993, la quota delle attività sull'estero detenute dal settore privato è cresciuta dall'80 al 90 per cento del totale; nello stesso periodo le passività nei confronti dei privati sono salite dal 59 a oltre l'80 per cento del totale. Inoltre, è diminuito il peso degli investimenti diretti in favore di strumenti finanziari con maggiore liquidità, quali i titoli di Stato, le obbligazioni e i titoli azionari. Alla fine del 1993 gli investimenti diretti e quelli in titoli rappresentavano, rispettivamente, il 30 e il 22 per cento del totale delle attività sull'estero degli Stati Uniti (contro il 46 e l'8 per cento alla fine degli anni settanta). Rispetto al totale delle passività, alla fine del 1993 la quota degli investimenti diretti era scesa al di sotto del 18 per cento (24 agli inizi degli anni ottanta), mentre quella dei titoli, azionarie obbligazionari, superava il 33 per cento (16 agli inizi degli anni ottanta).

Nei prossimi decenni, il Giappone e, in misura minore, la Germania e il resto d'Europa saranno interessati da un sensibile invecchiamento della popolazione. Negli Stati Uniti, invece, questo fenomeno dovrebbe manifestarsi solo intorno al 2010. Tali andamenti demografici tenderanno a correggere in parte l'avanzo del Giappone e il disavanzo degli Stati Uniti.

I PAESI IN VIA DI SVILUPPO E L'EUROPA CENTRALE E ORIENTALE

I paesi in via di sviluppo

Nel 1994 il tasso di crescita dei PVS è rimasto sui valori elevati dell'anno precedente, superiore al 6 per cento (tav. A23). I PVS hanno tratto vantaggio dalla ripresa produttiva nei paesi industriali, dall'aumento dei corsi delle materie prime non energetiche, dai progressi conseguiti sulla via della stabilizzazione economica e delle riforme strutturali. In alcuni paesi, tuttavia, il persistere di squilibri interni ed esterni, in un contesto di accresciuta integrazione internazionale e di elevata mobilità dei capitali, ha causato il rallentamento o addirittura l'inversione degli afflussi di capitale dall'estero, assai considerevoli negli anni scorsi, con effetti avversi sul tasso di cambio e sulla crescita. Il fenomeno è stato particolarmente rilevante in Messico, dove sul finire del 1994 si è prodotta una grave crisi valutaria e finanziaria.

Nei primi anni novanta i finanziamenti netti ai paesi non industriali (PVS e paesi dell'Europa centrale e orientale) sono fortemente cresciuti, passando da 85 miliardi nel 1989, a oltre 227 miliardi nel 1994, equivalenti al 4,8 per cento del prodotto lordo di questi paesi (tav. A4). Sono aumentati soprattutto i flussi di capitali privati, che erano rallentati nella seconda metà degli anni ottanta in seguito alla crisi debitoria dei PVS; nel 1994 la loro quota aveva superato il 76 per cento del totale. I capitali sono affluiti prevalentemente nella forma di investimenti diretti e di portafoglio. A ciò hanno contribuito le trasformazioni strutturali e l'accresciuta apertura verso l'estero, soprattutto nei PVS, che hanno favorito la tendenza dei paesi industriali a trasferire in quelli in via di sviluppo alcuni processi produttivi e a diversificare internazionalmente i loro portafogli finanziari. Nel 1994, mentre hanno continuato a espandersi gli investimenti diretti, si sono ridotti quelli di portafoglio, per effetto dell'attrazione esercitata dagli accresciuti rendimenti nei paesi industriali e, nel caso dell'America latina, anche per le difficoltà economiche e politiche di taluni paesi.

Asia e America latina hanno assorbito, rispettivamente, il 40 e il 23 per cento circa dei finanziamenti totali netti nel periodo 1990-94, contro il 22 e il 33 per cento registrati all'inizio degli anni ottanta. In Asia circa il 36 per cento dei capitali è affluito sotto forma di investimenti diretti (pari all'8 per cento del totale nel 1980), il 13 per cento con investimenti di portafoglio azionario e il 7 per cento con l'emissione di obbligazioni. L'elevata quota degli investimenti diretti in questa regione riflette anche la forte integrazione tra gli stessi PVS asiatici, soprattutto tra Hong Kong, Taiwan, Corea del Sud e Cina. In America latina gli investimenti diretti, incentivati dai vasti programmi di privatizzazione, sono stati il 38 per cento circa dei flussi totali, quelli azionari circa il 23 e quelli obbligazionari il 16.

**FINANZIAMENTI ESTERI AI PAESI IN VIA DI SVILUPPO
E DELL'EUROPA CENTRALE E ORIENTALE**
(miliardi di dollari)

Voci	1989	1990	1991	1992	1993	1994 (1)
Finanziamenti netti totali (2)	84,5	103,5	124,7	153,0	213,1	227,3
Africa subsahariana (3)	18,1	16,6	16,0	17,0	15,7	21,9
America latina	7,9	20,4	29,9	32,1	63,5	43,3
Asia	36,8	39,4	45,9	59,9	85,6	109,2
Medio Oriente e Nord Africa	9,5	8,7	11,3	8,1	7,2	12,2
Paesi dell'Europa centrale e orientale (4)	4,7	9,9	9,9	23,1	23,9	24,6
Altri paesi europei (5)	7,5	8,5	11,7	12,8	17,2	16,1
Finanziamenti ufficiali (6)	42,6	57,9	61,8	50,3	53,9	54,4
Crediti	23,4	29,2	29,2	20,4	23,8	23,9
Doni	19,2	28,7	32,6	29,9	30,1	30,5
Finanziamenti privati	41,9	45,5	62,9	102,7	159,1	172,9
Prestiti bancari (7)	7,5	11,6	6,1	28,5	3,6	34,8
Investimenti di portafoglio	8,8	7,2	20,1	27,1	88,9	60,2
azionari	3,5	3,8	7,6	14,2	46,9	39,4
obbligazionari	5,3	3,4	12,5	12,9	42,0	20,8
Investimenti diretti	25,7	26,7	36,8	47,1	66,6	77,9
<i>Per memoria:</i>						
Finanziamenti netti totali:						
in percentuale del PNL	2,0	2,3	2,8	3,4	4,7	4,8
in percentuale delle esportazioni	9,9	10,8	12,6	15,0	20,2	19,5

Fonte: Banca mondiale.

(1) Stime. – (2) Al netto degli ammortamenti contrattuali; esclusi i finanziamenti di breve periodo (inferiori a 1 anno). – (3) Compresa la Nigeria. – (4) Compresi la Russia e gli altri stati dell'ex Unione Sovietica. – (5) Malta, Portogallo e Turchia. – (6) Esclusi i finanziamenti FMI. – (7) Inclusi i crediti commerciali.

Il forte afflusso di capitali esteri verso i PVS ha contribuito a sostenere lo sviluppo, ma ha anche posto problemi rilevanti di gestione macroeconomica per contrastare la tendenza all'apprezzamento del tasso di cambio o la perdita di controllo degli aggregati monetari e le pressioni inflazionistiche. Il confronto tra l'esperienza dei paesi latinoamericani e di quelli asiatici nel finanziamento del processo di sviluppo ha messo in rilievo l'importanza della disponibilità di una stabile offerta interna di risparmio destinabile agli investimenti per garantire una crescita duratura. In generale, i PVS asiatici hanno saputo mantenere condizioni macroeconomiche più equilibrate rispetto ai paesi dell'America latina, nonostante gli ingenti afflussi di capitale. Nei PVS dell'Asia, il risparmio privato è aumentato, in rapporto al PIL, dal 17 per cento nella media degli anni ottanta, al 22 per cento degli anni novanta; il risparmio complessivo è cresciuto di circa 4 punti percentuali. In America latina, invece, l'afflusso di capitali ha finanziato in larga misura i consumi; il risparmio privato è calato dal 18 a meno del 13 per cento in rapporto al PIL. Nonostante il miglioramento dei conti pubblici il risparmio complessivo è diminuito di circa 1,4 punti percentuali. In taluni paesi dell'area si è registrato un forte apprezzamento del tasso di cambio reale cui non hanno corrisposto aumenti di produttività.

Nel 1994, come negli anni precedenti, la crescita in Asia è stata elevata, superiore all'8 per cento. Il ritmo di espansione del PIL è accelerato ancora nelle economie di recente industrializzazione, superando il 7 per cento, e in grandi paesi quali l'India e il Pakistan, che da qualche anno hanno avviato profonde riforme strutturali. In alcuni paesi della regione, tuttavia, il rapido sviluppo si è accompagnato a tensioni sui prezzi. L'inflazione è peggiorata soprattutto in Cina, dove ha superato il 20 per cento, inducendo le autorità a reintrodurre controlli sui prezzi di taluni beni. In questo paese il PIL, sotto la spinta della domanda interna, è aumentato del 12 per cento circa, meno dello scorso anno, ma ancora ben al di sopra del tasso di crescita del potenziale produttivo.

In America latina la crescita della produzione è salita al 4,6 per cento, dal 3,2 nel 1993. L'inflazione è calata in quasi tutti i paesi. Solo nel Venezuela si è registrata una caduta del PIL, superiore al 3 per cento, mentre l'inflazione è risalita, in seguito alla crisi bancaria e valutaria dell'inizio del 1994. La crisi del cambio, che ha investito il Messico negli ultimi giorni del 1994, si è ripercossa sui mercati finanziari e valutari di importanti paesi dell'area, determinando un innalzamento dei tassi d'interesse e l'introduzione di provvedimenti fiscali restrittivi.

In Messico nei primi due mesi del 1995, nonostante l'ingente sostegno finanziario assicurato dalla comunità internazionale, la restrizione all'espansione del credito della banca centrale e la decisione di ridurre la spesa pubblica (cfr. Bollettino economico, n. 24, 1995), i mercati non si sono stabilizzati. Il cambio del peso ha continuato a fluttuare violentemente, con un marcata tendenza al deprezzamento. La borsa ha perso intorno al 30 per cento. L'aumento complessivo dei prezzi al consumo nei due mesi è risultato superiore all'8 per cento. Il 19 marzo le autorità hanno varato nuove misure correttive, che hanno determinato un recupero delle quotazioni del peso. Tali misure comprendono inasprimenti fiscali volti a conseguire nel 1995 un avanzo primario del settore pubblico pari al 4,4 per cento del prodotto. Si stima che nel 1995 il PIL dovrebbe calare del 2 per cento circa.

L'Argentina nel 1994 ha registrato un disavanzo delle partite correnti superiore al 4 per cento del PIL e ha subito massicci deflussi di capitali dopo la crisi messicana. Nei primi tre mesi del 1995, la borsa e i corsi dei titoli obbligazionari hanno registrato ribassi compresi tra il 30 e il 50 per cento. Poiché il paese dal 1991 ha instaurato un currency board, per cui la banca centrale è obbligata a mantenere la parità del cambio del peso argentino con il dollaro, la fuoriuscita di capitali ha determinato una fortissima restrizione della liquidità interna; il tasso di interesse sul mercato interbancario ha superato a marzo il 70 per cento, a fronte di un'inflazione del 4 per cento circa; la crisi di liquidità ha causato la chiusura di numerose banche. Ai primi di marzo è stato varato un nuovo programma di risanamento, sostenuto da finanziamenti del Fondo monetario e della Banca mondiale. Il programma contempla una manovra di bilancio equivalente a oltre 2,7 punti percentuali del PIL, su base annua. L'obiettivo è di conseguire nel 1995 un avanzo pubblico pari all'1,5 per cento del PIL e di dimezzare il disavanzo di parte corrente della bilancia dei pagamenti, portandolo a circa il 2 per cento del PIL.

In Brasile, dove la bilancia commerciale alla fine del 1994 faceva segnare un passivo per la prima volta in oltre dieci anni, la borsa ha perso il 30 per cento circa nei primi due

mesi del 1995. Ai primi di marzo, successivamente alla svalutazione del 5 per cento della valuta brasiliana nei confronti del dollaro, si sono determinate forti pressioni al ribasso sul cambio, contrastate con massicci interventi; a metà mese le autorità hanno elevato i tassi di interesse e varato provvedimenti fiscali per attrarre capitali dall' estero.

In Medio Oriente il tasso di crescita si è ridotto allo 0,7 per cento nel 1994, a causa del rallentamento della crescita nei paesi esportatori di petrolio e della recessione che ha colpito la Turchia in seguito alla crisi finanziaria nella prima metà dell'anno. La Giordania, Israele e la Siria, che hanno una struttura delle esportazioni più diversificata e hanno beneficiato dell'avvio del processo di pace nella regione, sono state in grado di realizzare una crescita più robusta, in media oltre il 5 per cento.

In Africa il PIL è cresciuto del 2,7 per cento, l'incremento più elevato dal 1989, ma ancora insufficiente a fare aumentare il reddito pro capite. Nella regione subsahariana l'aumento del prodotto è stato del 2,3 per cento rispetto all'1,6 per cento del 1993; vi hanno contribuito l'aumento del prezzo delle materie prime, soprattutto delle bevande, del cotone e dei metalli (cfr. il capitolo: *Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti*) e il riallineamento della parità del cambio nei confronti del franco francese nei paesi dell'Africa francofona.

La Russia e i paesi dell'Europa centrale e orientale

Nel 1994 in Russia si è registrata un'ulteriore contrazione del PIL (15 per cento); la caduta è imputabile soprattutto agli investimenti fissi, diminuiti di oltre il 25 per cento. Secondo le statistiche ufficiali, dal 1989 il PIL si è pressoché dimezzato. Altri indicatori, che tengono conto dell'economia informale, mostrano tuttavia una caduta meno drammatica dell'attività produttiva; le vendite al dettaglio, diminuite nel biennio 1991-92, sarebbero cresciute negli anni successivi. La Russia aveva registrato considerevoli progressi in materia di stabilizzazione macroeconomica nella prima parte del 1994; l'inflazione mensile era scesa al 4 per cento in agosto. Nella seconda metà dell'anno, tuttavia, il mancato conseguimento degli obiettivi del bilancio pubblico ha determinato una grave crisi del cambio a ottobre (cfr. *Bollettino economico*, n. 23, 1994) e una ripresa dell'inflazione. Nell'ultima parte dell'anno la politica monetaria è divenuta più restrittiva: tra ottobre e gennaio il tasso di rifinanziamento della banca centrale è stato innalzato sino a oltre il 500 per cento. L'inflazione, risalita a gennaio del 1995 al 18 per cento al mese, ha cominciato quindi a rallentare; a marzo era scesa al 12 per cento circa.

**INDICATORI ECONOMICI DELLA RUSSIA
E DI ALCUNI PAESI DELL'EUROPA CENTRALE E ORIENTALE**

(valori percentuali)

Paesi	1990	1991	1992	1993	1994 (1)
Russia					
PIL (2)	-2,0	-13,0	-19,0	-12,0	-15,0
Prezzi al consumo (2) .....	....	92,7	1.353,0	896,0	302,0
Saldo di bilancio (3) (4) .....	....	-16,0	-18,8	-7,6	-9,9
Bilancia di parte corrente (3) .....	....	....	-7,0	-0,5	-0,9
Polonia					
PIL (2)	-11,6	-7,0	2,6	3,8	6,0
Prezzi al consumo (2)	585,8	70,3	43,0	35,3	32,2
Saldo di bilancio (3) (5)	3,1	-6,5	-6,7	-2,9	-2,5
Bilancia di parte corrente (3)	1,1	-2,9	-0,3	-2,7	-1,1
Ungheria					
PIL (2)	-3,5	-11,9	-4,3	-2,3	2,6
Prezzi al consumo (2)	28,9	35,0	23,0	22,5	18,8
Saldo di bilancio (3) (5)	-0,9	-4,0	-6,6	-7,5	-6,1
Bilancia di parte corrente (3)	1,2	0,9	0,9	-9,6	-9,5
Repubblica ceca					
PIL (2) (6) .....	....	-14,2	-7,1	-0,9	2,6
Prezzi al consumo (2) (6) .....	....	56,5	11,1	20,8	10,0
Saldo di bilancio (3) (5) .....	....	....	....	0,8	-0,9
Bilancia di parte corrente (3) .....	....	0,2	2,2	0,5	-1,2
Repubblica slovacca					
PIL (2) (6) .....	....	-14,5	-7,0	-4,1	4,7
Prezzi al consumo (2) (6) .....	....	61,2	10,1	23,1	13,4
Saldo di bilancio (3) (5) (7) .....	....	....	-13,1	-7,6	-2,7
Bilancia di parte corrente (3) (7) ..	....	....	-6,5	-5,5	5,6
Bulgaria					
PIL (2)	-9,1	-11,7	-7,3	-2,4	0,3
Prezzi al consumo (2)	73,0	339,0	79,0	64,0	122,0
Saldo di bilancio (3) (5)	-12,7	-15,1	-14,6	-17,7	-7,5
Bilancia di parte corrente (3)	-11,9	-5,3	-9,4	-7,4	-0,3
Romania					
PIL (2)	-5,6	-12,9	-10,1	1,3	3,4
Prezzi al consumo (2)	4,7	161,1	210,3	256,0	136,0
Saldo di bilancio (3) (5)	0,9	0,6	-4,6	-0,1	-1,1
Bilancia di parte corrente (3)	-4,5	-4,7	-7,8	-4,8	-1,4
Croazia					
PIL (2) .....	....	-15,5	-12,3	-3,2	1,8
Prezzi al consumo (2)	609,9	122,6	663,6	1.516,0	97,5
Saldo di bilancio (3) (5) .....	....	-4,7	-3,6	-0,8	1,2
Bilancia di parte corrente (3) .....	....	-5,0	8,2	2,5	1,5
Slovenia					
PIL (2) .....	....	-8,1	-5,4	1,3	5,0
Prezzi al consumo (2) .....	....	247,0	93,0	23,0	18,0
Saldo di bilancio (3) (5) .....	....	2,7	0,2	0,5	0,5
Bilancia di parte corrente (3) .....	....	1,5	7,5	1,2	3,4
Albania					
PIL (2)	-10,0	-27,7	-9,7	11,0	7,4
Prezzi al consumo (2)	..	36,0	226,0	85,0	22,6
Saldo di bilancio (3) (5)	-3,7	-43,7	-21,8	-16,0	-14,1
Bilancia di parte corrente (3) (8) ..	-5,9	-21,8	-65,9	-33,3	-13,6

Fonte: FMI.

(1) Dati provvisori. - (2) Tassi di crescita medi annui. - (3) In percentuale del PIL. - (4) Saldo di cassa, comprendente il governo federale, i governi locali, i fondi fuori bilancio e, a partire dal 1992, i sussidi alle importazioni non iscritti in bilancio. - (5) Saldo di cassa delle Amministrazioni pubbliche. - (6) Per il 1991-92 dati stimati. - (7) I dati per il 1992 escludono i trasferimenti dalla Repubblica Ceca. - (8) Al netto dei trasferimenti ufficiali.

Il peggioramento del disavanzo pubblico è stato causato dalla erosione delle entrate, in seguito alla mancata applicazione di provvedimenti tributari e all'aumento degli arretrati di pagamento nei confronti della amministrazione fiscale, oltre che dalla crescita della spesa in favore del settore agricolo e di enti territoriali, dopo che essa era stata a lungo contenuta con misure temporanee, quali il blocco dei pagamenti.

Le riforme strutturali hanno progredito nel 1994 più lentamente del previsto. Sono stati ulteriormente ridotti i sussidi erogati per il tramite del bilancio federale e sono stati eliminati completamente quelli fuori bilancio, accrescendo la disciplina finanziaria delle imprese. Tuttavia, contrariamente a quanto previsto, non sono stati aboliti il contingentamento delle esportazioni petrolifere e il controllo sul prezzo del petrolio per uso interno, che resta pari a circa un terzo del prezzo mondiale. Stenta ad avviarsi la seconda fase del programma di privatizzazioni.

Nel marzo del 1995 la Russia ha concordato con l'FMI un nuovo programma di risanamento, sostenuto da un finanziamento *Stand-by* di circa 6 miliardi di dollari. Il programma mira a ridurre la variazione mensile dei prezzi all'I per cento alla fine del 1995. A tale scopo sono previste misure dal lato delle entrate, per dimezzare il disavanzo del bilancio federale a circa il 6 per cento del PIL per il 1995, e una rigida politica monetaria, fondata sul divieto di finanziamento diretto del Tesoro da parte della Banca centrale.

Con il progredire delle riforme e della stabilizzazione macroeconomica l'andamento dell'attività produttiva è migliorato in quasi tutti i paesi dell'Europa centrale e nei paesi baltici. Nel 1994 sono tornati a registrare tassi di crescita positivi la Repubblica ceca, la Repubblica slovacca, l'Ungheria, la Croazia e i tre paesi baltici, che si aggiungono alla Polonia, alla Romania, alla Slovenia e all'Albania, dove il PIL era in crescita già nel 1993 (tav. A5). La ripresa è stata sostenuta dalla domanda interna e dalla forte crescita delle esportazioni, soprattutto verso la UE; nel 1994 i proventi da esportazioni sono aumentati di circa il 50 per cento nella Repubblica slovacca e nei paesi baltici e tra il 10 e il 30 per cento nella Repubblica ceca, in Polonia e in Ungheria.

Si stima che nel 1994 le esportazioni dei paesi dell'Europa centrale e orientale verso la UE siano cresciute in valore di circa il 23 per cento; l'incremento delle importazioni dalla UE è stato del 17 per cento. Si è accresciuta la quota della Germania: le esportazioni tedesche rappresentano circa il 51 per cento del totale delle esportazioni della UE nei paesi dell'Europa centrale e orientale; alla fine degli anni ottanta la quota tedesca era pari al 49 per cento. Nello stesso periodo è diminuita la quota delle esportazioni italiane, francesi e inglesi: rispettivamente dal 15 al 14, dall'11 all'8 e dall'8 al 6 per cento.

L'inflazione è in calo in tutti i paesi dell'area; è scesa sino a un minimo del 10 per cento circa nella Repubblica ceca e nella Slovacchia; resta però particolarmente elevata, intorno od oltre il 100 per cento, in Romania, in Lituania e in Bulgaria. In molti paesi si sono attenuati gli squilibri con l'estero.

Il saldo delle partite correnti è migliorato in Polonia, nella Slovacchia, in Bulgaria e in Romania. Gli afflussi di capitale sono aumentati considerevolmente nelle Repubbliche ceca e slovacca e nei paesi baltici. Dista preoccupazione lo squilibrio esterno dell'Ungheria; il disavanzo delle partite correnti, invariato rispetto all'anno precedente (9,5 per cento del PIL), è stato finanziato per circa un terzo da afflussi di capitale a breve termine. A marzo del 1995 il Governo ha adottato misure per ridurre il disavanzo pubblico e ha svalutato il cambio.

In Bielorussia, in Ucraina, nelle Repubbliche transcaucasiche e dell'Asia centrale che facevano parte dell'URSS si è registrato qualche progresso nel processo di riforma, ma è proseguito il forte calo dell'attività produttiva, anche a causa delle difficoltà nell'approvvigionamento energetico e nel commercio all'interno dell'area dell'ex URSS. L'inflazione in quasi tutti questi paesi resta elevatissima, intorno o superiore al 1.000 per cento. L'Ucraina e la Bielorussia hanno recentemente avviato programmi di risanamento con il sostegno finanziario dell'FMI, della UE e degli altri principali paesi industriali.

L'esperienza di questi anni in Europa centrale e orientale e nei paesi dell'ex URSS ha confermato le notevoli difficoltà insite nel passaggio da un sistema di pianificazione economica centralizzata a uno fondato sui principi di mercato. All'esigenza di ridefinire i confini dell'intervento statale nell'economia e di creare un nuovo assetto giuridico-istituzionale, adeguato al funzionamento di un'economia di mercato, si aggiungeva la necessità di porre rimedio agli squilibri ereditati da anni di pianificazione. Il processo di stabilizzazione macroeconomica si è dimostrato più arduo del previsto. La conduzione della politica monetaria è stata resa più complessa dall'instabilità della domanda di moneta, dovuta anche a fenomeni di sostituzione valutaria, dall'arretratezza dei mercati monetari e finanziari, dalla fragilità del sistema bancario, dall'accumularsi di arretrati di pagamento tra le imprese e tra queste e l'Amministrazione pubblica. L'adozione del tasso di cambio come ancora nominale si è dimostrata, nel breve periodo, più efficace del controllo della massa monetaria nel contenere le pressioni inflazionistiche, ma in alcuni paesi il forte apprezzamento del cambio reale che ne è conseguito ha indotto le autorità ad attenuare nel corso del tempo il vincolo di cambio.

Il contenimento dei disavanzi pubblici ha trovato un limite nella necessità di ricondurre all'interno della contabilità statale una serie di servizi in precedenza forniti dalle imprese e di predisporre ammortizzatori sociali che proteggessero i segmenti più deboli della popolazione in una fase di forte crescita della disoccupazione. In aggiunta, le carenze nel sistema di riscossione dei tributi hanno generato una riduzione delle entrate, che è stata accentuata dalla caduta della produzione. Nel processo di trasformazione, gli aspetti macroeconomici si sono intrecciati con quelli di ordine microeconomico; ad esempio, la ristrutturazione e la privatizzazione delle imprese sono state frenate dall'esigenza di mantenere i livelli occupazionali. Infine, il processo di riforma è stato reso più difficoltoso da un vincolo esterno più stretto del previsto. Sebbene alcuni paesi abbiano registrato un cospicuo aumento degli investimenti diretti, nella maggior parte dei casi l'afflusso di capitale estero è stato scoraggiato dal permanere di condizioni economiche instabili, dalle incertezze sui tempi delle riforme strutturali, da assetti normativi poco trasparenti.

B – REDDITO, PREZZI E BILANCIA DEI PAGAMENTI

I risultati dell'anno

In Italia la ripresa ciclica iniziata sul finire del 1993 si è dispiegata nel corso del 1994, dando luogo a una crescita del prodotto interno lordo (a prezzi costanti) del 2,2 per cento nella media dell'anno (tav. B1). Nonostante l'entità della svalutazione della lira, pari nel biennio 1993-94 a circa 20 punti percentuali in termini nominali rispetto ai principali partner commerciali, il ritmo di crescita dei prezzi al consumo ha subito nella media dell'anno una riduzione. L'inflazione italiana resta tuttavia di circa 1,5 punti percentuali più elevata di quella dei paesi europei a moneta più stabile.

Come nell'anno precedente, le vicende dell'economia italiana sono state segnate dal forte mutamento dei prezzi relativi dovuto alla caduta del cambio e al contenimento della dinamica salariale. Ne sono scaturiti un'intensa ed estesa riallocazione di risorse e di redditi e un impulso alle esportazioni e agli investimenti. Anche grazie alla ripresa del commercio internazionale, le vendite all'estero hanno subito un'ulteriore accelerazione (dal 9,4 al 10,9 per cento). All'avvio del ciclo degli investimenti in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto (5,3 per cento) si sono accompagnate una lieve ripresa dei consumi delle famiglie e l'accumulazione di scorte. L'espansione della domanda globale ha interessato anche i prodotti e i servizi esteri, con un forte incremento delle importazioni (9,8 per cento), dopo la caduta del 1993; ciò nonostante, l'avanzo delle partite correnti è ancora salito, all'1,5 per cento del PIL. Il debito netto del Paese verso l'estero è ulteriormente diminuito, fino al 7,2 per cento del PIL (9,4 per cento nel 1993). In sintonia con l'allentamento del legame fra ripresa ciclica e impiego di lavoro osservato nei principali paesi industriali, la fase espansiva non si è finora riflessa sull'occupazione; essa ha continuato a diminuire anche nell'industria della trasformazione, dove l'innalzamento dei livelli produttivi è stato più pronunciato, accentuando il già intenso aumento della produttività del lavoro.

CONTO ECONOMICO DELLE RISORSE E DEGLI IMPIEGHI
(variazioni percentuali)

Voci	1993		1994	
	Valori a prezzi costanti	Deflatori	Valori a prezzi costanti	Deflatori
Risorse				
Prodotto interno lordo	-1,2	4,3	2,2	3,6
Importazioni di beni e servizi	-7,8	11,0	9,8	5,7
di cui: <i>beni</i>	-8,5	9,7	9,9	5,3
Impieghi				
Domanda interna	-5,5	5,6	1,9	3,9
Consumi delle famiglie	-2,5	4,8	1,6	4,7
Consumi collettivi	0,7	2,7	..	2,6
Investimenti lordi (1)	-18,3	9,0	4,4	2,6
di cui: <i>investimenti fissi</i>	-13,1	4,9	-0,1	3,0
in macchine, attrezzature e mezzi di trasporto	-19,3	5,2	5,3	3,6
in costruzioni	-6,3	3,2	-5,2	3,4
Esportazioni di beni e servizi	9,4	9,9	10,9	3,5
di cui: <i>beni</i>	9,1	11,3	10,9	3,3
Per memoria:				
Contributo della variazione delle scorte al tasso di crescita del PIL a prezzi costanti (1)	-1,4	-	0,8	-

Fonte: Istat.
(1) Includo le discrepanze statistiche.

Nella media del 1994 l'inflazione è scesa al 4,0 per cento, dal 4,5 del 1993, se calcolata con l'indice generale dei prezzi al consumo, al 4,7 per cento, dal 4,8, se misurata con il deflatore dei consumi interni delle famiglie dei conti nazionali, che tiene conto dei prezzi dei tabacchi e, soprattutto, degli affitti imputati alle abitazioni di proprietà. La crescita mensile dei prezzi ha continuato a flettere durante il primo semestre dell'anno: la variazione a distanza di dodici mesi dell'indice del costo della vita è passata dal 4,2 per cento in gennaio al 3,6 in luglio. Hanno concorso a questo risultato il livello ancora modesto della domanda interna rispetto alla capacità produttiva dell'economia, la stringenza della politica monetaria, il rallentamento della crescita dei prezzi dei servizi, consentito dagli incrementi di produttività connessi con l'intenso processo di ristrutturazione in atto dal 1993, e la notevole moderazione salariale.

Nel complesso dell'economia le retribuzioni unitarie lorde sono cresciute del 2,8 per cento nella media dell'anno, con una caduta in termini reali dell'1,2 per cento, che segue quella dell' 1,3 nell'anno precedente. Il modesto incremento nominale, il più basso dell'ultimo ventennio, discende quasi

esclusivamente dagli adeguamenti concordati con i contratti nazionali, mancando l'impulso della contrattazione aziendale. Questo risultato riflette l'efficacia dell'accordo sulla politica dei redditi ratificato l'anno precedente e il permanere di tassi di disoccupazione assai elevati. Nella trasformazione industriale la crescita del costo del lavoro per dipendente è stata del 3,9 per cento; il fortissimo aumento di produttività (6,8 per cento) ha consentito una flessione del costo per unità di prodotto pari al 2,7 per cento.

L'incremento del costo della vita sui dodici mesi è risalito dal 3,6 per cento di luglio al 4,1 di dicembre (dal 3,3 al 3,8 per cento al netto delle imposte). Hanno concorso a questo risultato l'impulso proveniente dai prezzi in lire degli *inputs* importati e soprattutto la ripresa della domanda e del livello dell'attività industriale.

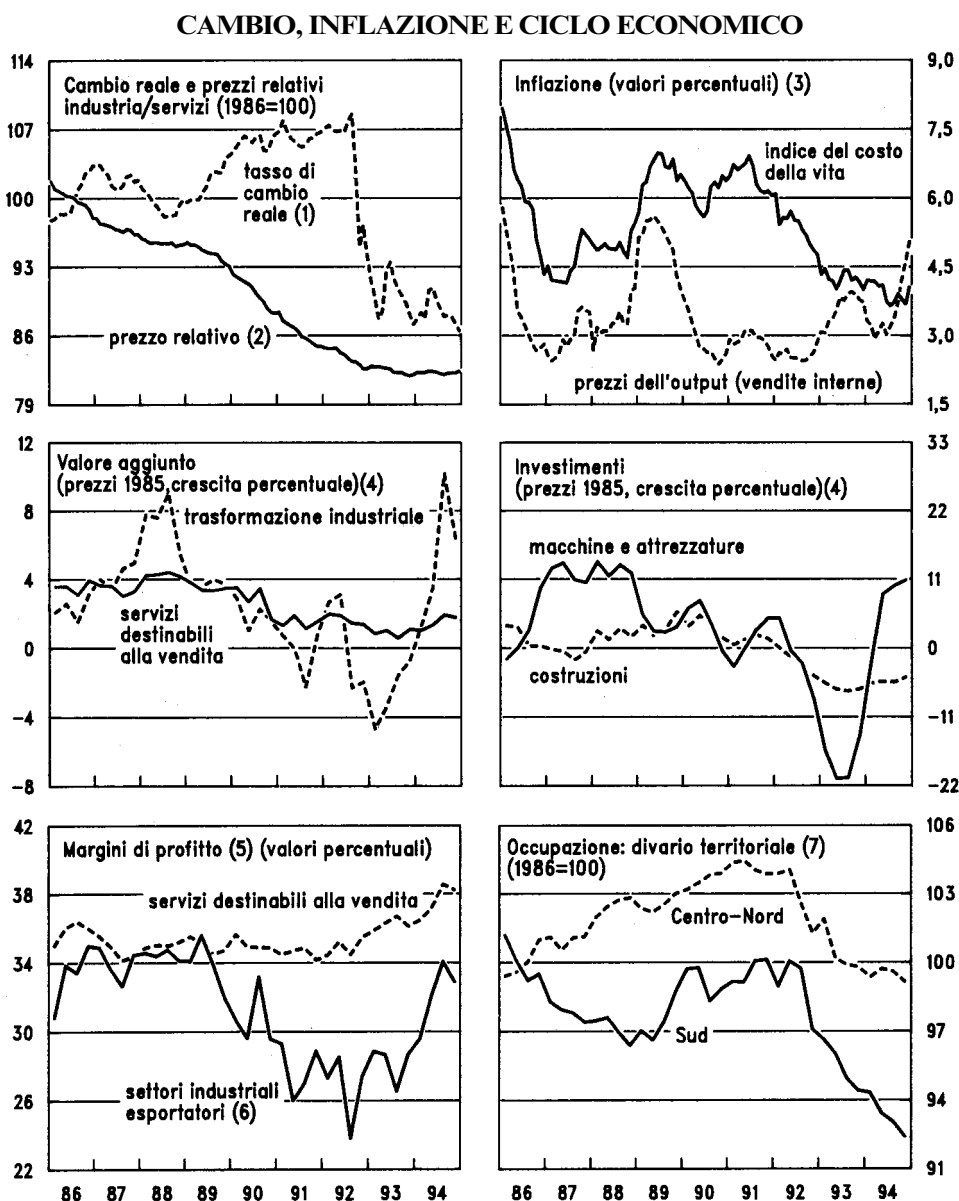
L'accelerazione nel corso dell'anno del prezzo degli *inputs* importati ha risentito del rimbalzo dei prezzi in dollari delle materie prime non energetiche, connesso col consolidamento della ripresa internazionale (cfr. il capitolo: *I prezzi*). Il tasso di crescita sui dodici mesi del prezzo degli *inputs* totali della trasformazione industriale è passato da valori attorno al 3 per cento nella primavera al 5,5 in dicembre. Grazie al perdurante ridursi del costo del lavoro per unità di prodotto, la crescita dei costi unitari variabili delle imprese industriali sul periodo corrispondente dell'anno precedente è stata contenuta in alcuni decimi di punto (da 0,4 a 0,8 per cento fra il secondo e il quarto trimestre).

L'accelerazione dei prezzi dell'*output* interno ha ecceduto ampiamente quella dei costi variabili: la crescita dei primi, sempre fra il secondo e il quarto trimestre dell'anno, è passata dal 3,1 al 4,6 per cento. Sulla politica di prezzo delle imprese hanno inciso i ritmi del ciclo espansivo: a partire dalla fine dell'inverno la produzione industriale giornaliera ha preso a crescere in media dell'1,3 per cento al mese; il grado di utilizzo degli impianti è tornato nel volgere di un anno poco al di sotto dei valori massimi della precedente fase espansiva (cfr. il capitolo: *La domanda interna*). I margini di profitto dell'industria hanno segnato un repentino recupero. Erano scesi dal 37 al 30 per cento del valore aggiunto fra la fine del 1988 e la fine del 1992. Sono ritornati alla fine del 1994 al 35 per cento. Nei settori esportatori, dove il balzo è stato maggiore, essi hanno quasi raggiunto i massimi storici del biennio 1987-88 (fig. B1).

Il recupero di profittabilità realizzato dall'industria deve essere ricondotto agli effetti diretti — conseguenti all'allentamento del vincolo della concorrenza internazionale — e indiretti — per il rimbalzo ciclico — prodotti dalla caduta del cambio. Nel corso del biennio 1993-94, in presenza della forte svalutazione della lira e dell'invarianza del costo del lavoro per unità di prodotto, i prezzi di produzione dei manufatti sono saliti cumulativamente del 9,5 per cento. Tale incremento ha consentito l'aumento dei margini di profit-

to, ma è stato inferiore al deprezzamento del cambio: ne è scaturito un miglioramento della competitività di prezzo sui principali mercati, pari in media a 15 punti percentuali. Per le imprese del terziario privato, prevalentemente rivolte al mercato interno, i margini di profitto sono stati contenuti dall'arresto della pluriennale tendenza al miglioramento dei prezzi relativi rispetto ai beni manufatti, oggetto di commercio internazionale.

Fig. B1



Fobte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Rapporto fra prezzo dell'output industriale dell'Italia e prezzo medio dell'output industriale dei principali paesi industriali espresso in lire. — (2) Rapporto fra prezzo dell'output interno della trasformazione industriale e prezzo dell'output interno del settore dei servizi destinabili alla vendita. — (3) Variazione percentuale sul mese corrispondente dell'anno precedente. — (4) Variazione percentuale sul trimestre corrispondente dell'anno precedente. — (5) Quota del risultato lordo di gestione sul valore aggiunto. — (6) Settori con una quota di esportazioni superiore al 20 per cento. — (7) Forze di lavoro al netto di una stima degli occupati equivalenti in Cig.

L'ampio guadagno di competitività e il consolidarsi della ripresa internazionale hanno continuato a fornire durante il 1994 un robusto impulso alle vendite all'estero, sostenendo la crescita economica. Nonostante il rapido recupero delle importazioni di beni (che erano scese dell'8,5 per cento nell'anno precedente), trainato dall'aumento della domanda globale, l'espansione dell'avanzo mercantile, cresciuto dallo 0,3 nel 1992 al 3,5 per cento del PIL nel 1994, si è riflessa sul saldo corrente; questo è salito a 25.000 miliardi di lire (da —2,3 a 1,5 per cento del PIL, fra il 1992 e il 1994; cfr. il capitolo: *La bilancia dei pagamenti e il cambio della lira*). L'ampliamento del disavanzo nei servizi di trasporto internazionale, connesso con l'aumento delle importazioni, è stato sovrastato dal balzo dell'avanzo turistico. Dopo la lieve riduzione del 1993, la prima dal controshock petrolifero, è ulteriormente diminuita la spesa netta per interessi sul debito del Paese verso l'estero, compresso dal cumularsi degli avanzi di parte corrente (43.000 miliardi nel biennio 1993-94).

Nel corso del 1994 la straordinaria crescita delle esportazioni ha tuttavia tardato a riflettersi sul processo di accumulazione. Questo è stato frenato dal permanere dell'incertezza circa le prospettive dell'economia nel medio periodo. Dalla metà del 1993, gli investimenti fissi lordi sono rimasti al di sotto del livello che era possibile prevedere sulla base dei comportamenti passati. Da un campione di imprese manifatturiere si ha conferma della reazione negativa dei programmi di investimento all'aumento della variabilità della crescita attesa della domanda (cfr. il capitolo: *La domanda interna*). È presumibile che lo scorso anno proprio questo fattore, legato alla difficoltà di prevedere il tasso di cambio che sarebbe prevalso nel medio-lungo periodo, abbia spinto le imprese, segnatamente quelle industriali, a soddisfare il flusso crescente di ordinativi con un impiego sempre più intenso del capitale fisso installato e della manodopera già impiegata. Si ha riprova di questo comportamento nella rapida crescita del grado di utilizzo degli impianti. Proprio tale accresciuto utilizzo sarebbe, peraltro, all'origine dei segni di accelerazione mostrati dalle spese di investimento nei mesi finali dell'anno.

La crescita dei consumi nazionali, dopo la forte caduta del 1993, è stata dello 0,9 per cento in termini reali (1,6 per cento quella dei consumi interni, che includono i consumi in Italia dei non residenti ed escludono le spese per consumo dei residenti all'estero); come di consueto i beni di consumo durevoli hanno mostrato la maggiore reattività ciclica. Il reddito disponibile reale del settore privato, corretto per tenere conto della variazione del potere di acquisto della ricchezza finanziaria netta, è aumentato dell'1,9 per cento; vi ha contribuito in misura determinante la forte crescita degli utili di impresa. La propensione al risparmio del settore privato è quindi aumentata, compensando la caduta del 1993. Il reddito disponibile delle famiglie consumatrici, ancora in controtendenza rispetto al ciclo, ha viceversa continuato a contrarsi in termini reali, per il secondo anno consecutivo, ancorché meno rapidamen-

te (1,6 per cento; 6,6 per cento rispetto al 1992. Includendo la perdita di potere di acquisto sulle attività finanziarie nette, la riduzione è stata dell'1,3 per cento). La caduta è stata attenuata dall'azione redistributiva pubblica, contrariamente a quanto avvenuto nel 1993. L'aumento delle prestazioni sociali erogate e il minor gettito delle imposte, che risente con ritardo della caduta ciclica, hanno frenato la flessione del reddito disponibile (che avrebbe altrimenti raggiunto il 3 per cento). Quest'ultima è stata invece indotta dalla diminuzione in termini reali del monte retributivo, per effetto congiunto della riduzione dell'occupazione e delle retribuzioni pro capite. La flessione media annua dei tassi di rendimento sulle attività finanziarie rispetto al 1993 e la crescita solo modesta di queste ultime hanno compresso gli interessi percepiti dalle famiglie, contribuendo alla contrazione del reddito disponibile.

La ripresa produttiva non ha impedito un'ulteriore flessione dell'occupazione (1,6 per cento nella media dell'anno, misurata in termini di unità standard di lavoro), dopo quella registrata nel 1993 (2,6 per cento). Più accentuata in agricoltura (3,8 per cento) e nelle costruzioni (3,5 per cento), la diminuzione ha interessato sia il comparto dei servizi privati (1,3 per cento) sia quello dell'industria in senso stretto (1,5 per cento). Nei servizi essa riflette la ristrutturazione produttiva avviata negli ultimi anni. La caduta dell'occupazione appare ancora pronunciata nei servizi di pubblica utilità (trasporti, comunicazioni), con il progredire dell'attuazione dei piani di ridimensionamento degli organici. La ristrutturazione del terziario ha allentato ulteriormente il legame macroeconomico fra livelli di attività e domanda di lavoro, già indebolito nel ciclo precedente dalla ristrutturazione degli impianti industriali.

Nell'industria la caduta dell'occupazione, al suo quarto anno consecutivo, si è attenuata sensibilmente nel comparto della trasformazione (1,4 per cento, contro il 4,4 del 1993), ove numerosi indicatori mostrano che durante l'anno il processo di contrazione si è andato arrestando. Gli occupati in Cassa integrazione guadagni sono diminuiti; il ricorso al lavoro straordinario è considerevolmente cresciuto: secondo i sondaggi condotti dall'Isco le aspettative hanno teso a orientarsi verso un aumento dell'occupazione. L'estensione delle forme disponibili di contratto di lavoro a termine e un più deciso utilizzo di quelle già esistenti potrebbero fornire un ulteriore stimolo alla domanda di lavoro.

L'offerta di lavoro è pure diminuita, ma meno che nell'anno precedente, per l'attenuarsi degli effetti di scoraggiamento in corrispondenza della ripresa ciclica. La sua flessione ha compensato solo in parte la caduta della domanda: il tasso di disoccupazione è salito al suo massimo storico (11,3 per cento, un punto in più rispetto al 1993). Si è allargato il divario fra Mezzogiorno (19,2 per cento) e Centro-Nord del Paese (7,6 per cento). In quest'ultima area permangono squilibri fra domanda e offerta in importanti segmenti del mercato del lavoro.

In un bilancio complessivo dell'anno 1994 spiccano i benefici che l'economia italiana ha saputo trarre da una svalutazione pronunciata e non ricercata della propria valuta: la ripresa alla fine avviata ha assunto tratti virtuosi, l'indebitamento netto con l'estero ha preso a ridursi, le imprese hanno potuto risanare conti economici e patrimoniali non buoni, contenuti sono stati i riflessi negativi sull'inflazione. A questi risultati hanno concorso la sostanziale robustezza della struttura produttiva dell'economia, la moderazione salariale nel quadro dei nuovi accordi fra le parti sociali, il contenimento della domanda interna determinata dalla politica monetaria e dalle misure di risanamento delle pubbliche finanze prese durante la fase più negativa del ciclo. Ma i risultati non sono stati ottenuti senza costi. La pur modesta accelerazione dei prezzi nella seconda parte dell'anno ha ravvivato le attese inflazionistiche. Alla ripresa dei margini di profitto ha corrisposto una notevole caduta dei salari reali. Il cambiamento dei prezzi relativi fra manufatti prodotti per l'interno e per l'estero ha avvantaggiato il Mezzogiorno meno del resto del Paese, cumulandosi con i ritardi strutturali che da sempre dominano le vicende economiche di quest'area. A causa del minor peso dell'industria, della minore penetrazione delle imprese industriali meridionali nei mercati esteri, del peso particolarmente elevato del settore delle costruzioni, non investito dalla ripresa, e della presenza di numerosi insediamenti industriali soggetti a programmi di ristrutturazione e di riduzione della manodopera, la ripresa produttiva è stata nel Sud più debole che nel Centro-Nord; i riflessi sull'occupazione sono stati gravi, con una nuova diminuzione di 150.000 occupati fra il quarto trimestre del 1993 e il quarto trimestre del 1994 (oltre 500.000 in meno rispetto alla fine del 1991).

Più che dagli effetti del mutamento avvenuto nei prezzi relativi, il giudizio degli operatori finanziari, interni e internazionali, è apparso essere condizionato dalle difficoltà emerse nell'azione di risanamento della finanza pubblica e dalle incertezze riguardanti la situazione generale del Paese. In una fase di ripiegamento dei mercati obbligazionari di tutto il mondo, si è così ridimensionato l'interesse per il mercato finanziario italiano. Dopo l'impetuoso aumento degli anni recenti, le entrate e le uscite di capitale dal Paese hanno ridotto di quasi due terzi la loro crescita complessiva. Per la prima volta dalla liberalizzazione valutaria, il saldo dei movimenti di capitale è risultato negativo (22.500 miliardi, contro afflussi netti per 14.800 miliardi nel 1993). Gli operatori non bancari hanno dato luogo a uscite nette per 44.100 miliardi di lire (a fronte di afflussi netti per quasi 100.000 miliardi nel 1993); le banche residenti hanno viceversa fatto affluire fondi netti per 21.600 miliardi (contro uscite nette per 84.600 miliardi nel 1993).

Alle uscite nette di capitali non bancari hanno contribuito sia gli operatori residenti sia quelli esteri. I primi hanno dato luogo a deflussi netti per investimenti di portafoglio per oltre 52.000 miliardi (10.000 miliardi nel 1993), concentrati per metà nel primo trimestre. I secondi hanno contratto

notevolmente gli acquisti netti di attività finanziarie italiane, in gran parte titoli di Stato, a causa dell'estinguersi delle attese di guadagni in conto capitale connesse con le aspettative di ulteriore discesa dei tassi di interesse in Italia, venute meno nella primavera del 1994. Il rimborso alle banche residenti dei finanziamenti in lire con cui nel 1993 gli investitori esteri si erano coperti dal rischio di cambio insito nell'acquisto dei titoli in lire ha favorito il rientro dei capitali bancari. Quest'ultimo è stato inoltre sospinto, nell'ultima parte dell'anno, dalla riduzione delle passività nette in valuta da parte delle banche, in connessione con i rimborsi di impieghi in valuta alla clientela residente.

La congiuntura e le prospettive a breve termine

Nei primi mesi del 1995 l'attività produttiva è rimasta sostenuta. L'aumento dei prezzi ha seguito ritmi più rapidi.

In aprile la crescita sui dodici mesi del costo della vita è giunta al 5,2 per cento, 1,1 punti percentuali più che in dicembre. Al netto degli aumenti delle imposte indirette disposti in febbraio e degli effetti stagionali, il ritmo di crescita mensile dei prezzi è salito nella media del bimestre marzo-aprile, in ragione annua, al di sopra del 4,5 per cento. L'andamento dei primi mesi dell'anno è seguito agli aumenti registrati nei prezzi dei produttori dalla metà del 1994. I prezzi dei beni manufatti venduti all'interno hanno continuato ad accelerare, con un tasso di crescita a distanza di dodici mesi pari al 7,0 per cento in marzo. Le aspettative inflazionistiche degli operatori sono rimaste orientate al rialzo, anche se la tendenza è apparsa in marzo più contenuta.

La ripresa dell'inflazione si è accompagnata con una dinamica sostenuta della produzione industriale. Nel primo trimestre, l'aumento sui dodici mesi della produzione media giornaliera è stato pari all'8,8 per cento; sul trimestre precedente, il cui risultato medio è influenzato dall'eccezionale crescita della produzione osservata in dicembre, si è registrata solo una lieve ripresa (0,2 per cento). Sebbene le attese sulle tendenze degli ordini e della produzione a 3-4 mesi mostrino nel primo bimestre qualche segno di ripiegamento, continua ad aumentare il numero delle imprese che dichiarano un elevato livello di ordini correnti. All'inizio del 1995 la produzione industriale è stata sostenuta in misura crescente dall'attività dei settori produttori di beni di investimento.

Nel primo bimestre la crescita degli acquisti di merci all'estero, concentrata nel comparto dei beni di investimento e dei prodotti intermedi, ha accelerato, superando quella, pur vivace, delle esportazioni (rispettivamente 23,6 e 20,2 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente). Si

è così ridimensionato l'avanzo mercantile, da 3.200 a 2.500 miliardi; nei confronti dei soli paesi aderenti all'UE, il saldo, attivo per 1.000 miliardi nei primi due mesi del 1994, è risultato passivo per 300 miliardi di lire. Nei primi tre mesi, l'avanzo dell'interscambio con i paesi non aderenti all'UE è lievemente migliorato rispetto a un anno prima (da 4.300 a 4.500 miliardi di lire).

Da gennaio a marzo 1995 gli operatori non bancari hanno fatto defluire capitali verso l'estero in misura consistente (al netto dei rientri, 15.100 miliardi di lire). Dopo i rilevanti acquisti netti effettuati nell'ultimo trimestre del 1994, rivolti prevalentemente ai titoli a cedola variabile e al prestito della Repubblica emesso in novembre, gli investitori non residenti hanno proceduto a vendite nette di titoli italiani per quasi 8.000 miliardi di lire. Quelli residenti hanno continuato a generare uscite nette di ammontare analogo a quello dei trimestri precedenti (6.300 miliardi). Le banche residenti hanno dato luogo, al netto degli aggiustamenti di cambio, a entrate nette per 6.200 miliardi di lire, in prevalenza in valuta; la posizione in cambi, a pronti e a termine, non ha subito sostanziali variazioni. Il complesso dei movimenti di capitale, con l'esclusione dei crediti commerciali, ha fatto registrare uscite nette per 8.900 miliardi. Le riserve ufficiali sono diminuite, al netto degli aggiustamenti di cambio e di valutazione, di 11.300 miliardi di lire, per metà in marzo.

Nei primi mesi di quest'anno il cambio effettivo nominale della lira rispetto ai principali partner commerciali si è fortemente deprezzato. In marzo la svalutazione rispetto al valore di dicembre era pari al 10,9 per cento; in aprile il deprezzamento rispetto al marco aveva raggiunto il 16,1 per cento, mentre più contenuta (4,8 per cento) risultava la svalutazione nei confronti del dollaro. In maggio ha avuto luogo un recupero (cfr. il capitolo: *La bilancia dei pagamenti e il cambio della lira*).

Nella media del 1995, secondo l'indagine campionaria della Banca d'Italia, gli investimenti fissi lordi in macchinari e in fabbricati programmati dalle imprese manifatturiere supererebbero in termini reali del 15 per cento quelli realizzati nel 1994 (cfr. il capitolo: *La domanda interna*). Per un terzo sarebbero rivolti all'ampliamento della capacità (un quarto nel biennio 1992-93). L'incremento degli investimenti oltrepasserebbe il 20 per cento per le imprese che nel corso del 1994 avevano registrato un incremento del grado di utilizzo della capacità produttiva. I riflessi sull'occupazione sarebbero non trascurabili; pur non tenendo conto delle modifiche nel ricorso alla Cassa integrazione guadagni, il numero degli occupati crescerebbe di circa l'1 per cento nelle imprese dove il grado di utilizzo della capacità produttiva è aumentato e cesserebbe di ridursi nel complesso dell'industria. Qualora questi programmi delle imprese trovassero attuazione, il grado di utilizzo della capacità cesserebbe di crescere sul finire del 1995: ne deriverebbe un significativo contributo al raffreddamento dei prezzi e un rasserenamento dell'attesa stagione contrattuale.

Il tasso di crescita del PIL può superare il 3 per cento nella media di quest'anno. Una domanda interna in accelerazione, soprattutto nella componente degli investimenti in macchine e attrezzature, si unirebbe a una domanda estera ancora sostenuta. L'espansione dei consumi viene contenuta dall'impostazione restrittiva della politica di bilancio. Il fermo perseguimento del riequilibrio della finanza pubblica resta decisivo affinché venga corretta la flessione del cambio effettivo intervenuta in particolare in febbraio e marzo. In un contesto in cui la politica monetaria permane rigorosa, l'apprezzamento della lira e la moderazione dei consumi e dei redditi nominali determinerebbero una decelerazione dei prezzi entro la fine dell'anno.

LA DOMANDA INTERNA

I consumi delle famiglie

Nel 1994 i consumi interni delle famiglie in termini reali sono cresciuti, rispetto all'anno precedente, dell'1,6 per cento. La spesa per beni durevoli e semidurevoli, più sensibile al ciclo, è aumentata del 2,3 per cento, dopo essersi ridotta del 7,5 nel 1993; quella per beni non durevoli è rimasta costante per il secondo anno consecutivo. La crescita dei consumi in Italia dei non residenti, stimolata dalla svalutazione della lira, ha fornito un contributo positivo alla dinamica dei consumi interni, valutabile in circa mezzo punto percentuale. I consumi nazionali, cioè quelli complessivi delle famiglie italiane, che si ottengono detraendo da quelli interni i consumi in Italia dei non residenti e aggiungendo quelli degli italiani all'estero, sono aumentati dello 0,9 per cento (tav. B2). Risentendo del forte calo registrato nel 1993 (3,4 per cento), il primo dal dopoguerra, essi sono rimasti al di sotto del livello del 1991.

Tav. B2

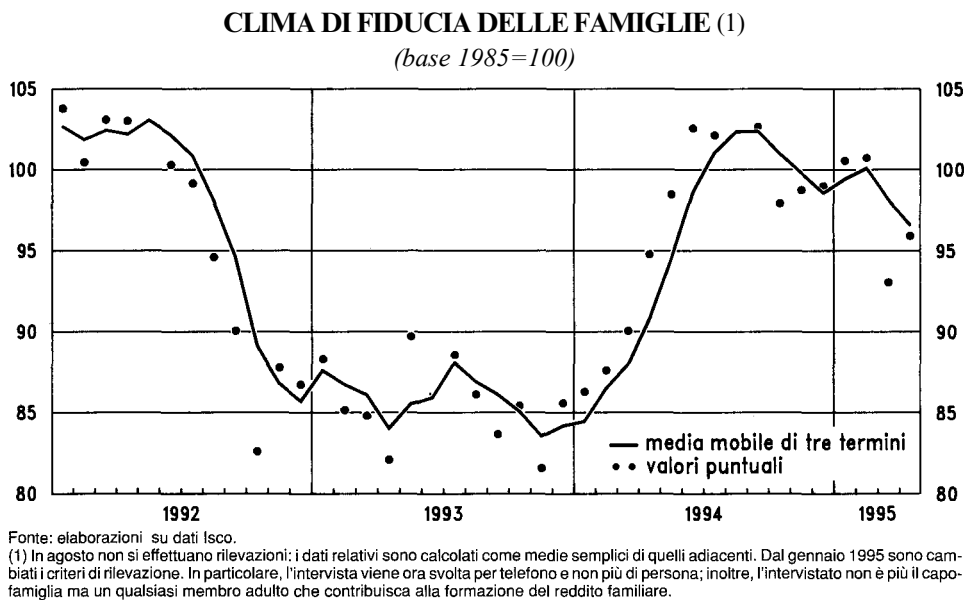
CONSUMI DELLE FAMIGLIE (ai prezzi del 1985; variazioni percentuali)

Voci	1991	1992	1993	1994
Beni non durevoli	2,0	0,7	..	..
Beni semidurevoli	3,8	1,5	-4,4	2,6
Beni durevoli	3,1	1,1	-12,2	1,9
di cui: <i>mobili, tappeti, elettrodomestici, apparecchi per la casa</i>	5,4	-2,0	-6,6	5,2
<i>apparecchi e materiale terapeutico, apparecchi fotografici e strumenti musicali, apparecchi radio-TV, giradischi</i>	1,1	1,6	-4,1	4,5
<i>mezzi di trasporto</i>	0,6	1,2	-27,5	1,2
<i>bigiotteria, gioielleria</i>	5,5	6,0	-0,2	-3,6
Servizi	2,8	1,2	-0,1	2,6
Totale consumi interni	2,7	1,1	-2,5	1,6
Consumi all'estero dei residenti in Italia (+)	-17,8	32,1	-15,7	-9,9
Consumi in Italia dei non residenti (-)	-8,9	10,0	16,6	14,1
Totale consumi nazionali	2,6	1,5	-3,4	0,9

Fonte: Istat.

La dinamica dei consumi interni, che erano tornati a crescere nella seconda parte del 1993 dopo quattro trimestri consecutivi di variazioni negative, è stata sostenuta nel primo semestre del 1994, con un aumento del 2,4 per cento in ragione annua. Nell'estate la ripresa si è affievolita e nell'ultimo trimestre il tasso annualizzato di crescita è sceso al di sotto dell'I per cento. Nella seconda parte dell'anno la propensione al consumo delle famiglie potrebbe avere risentito di rinnovate incertezze sui redditi futuri. L'indicatore del "clima di fiducia", dopo il marcato miglioramento del primo semestre, si è stabilizzato in estate, per poi peggiorare in autunno (fig. B2). Vi si è accompagnata, secondo le indagini campionarie, una crescente preoccupazione sulle condizioni del mercato del lavoro.

Fig. B2



Il reddito disponibile reale del settore privato, corretto per tener conto delle perdite di potere d'acquisto sulle attività finanziarie nette, è aumentato nella media del 1994 dell'1,9 per cento, dopo la caduta del 4,0 dell'anno precedente (tav. B3). Esso include i redditi da lavoro (dipendente e autonomo), i redditi da capitale e la quota degli utili non distribuiti dalle imprese. Ponendo i consumi nazionali in rapporto a tale variabile si osserva nel 1994 una flessione della propensione media al consumo, dopo l'aumento del 1993; i consumatori hanno dunque fatto sì che la dinamica della spesa non riflettesse appieno le oscillazioni del reddito corrente da un anno di recessione a un anno di ripresa ciclica. Il risparmio del settore privato è cresciuto, in termini nominali, dell'8,9 per cento; quello nazionale del 10,8. In rapporto al reddito nazionale, quest'ultimo è passato dal 18,4 al 19,3 per cento (tav. B4).

Sia nel 1993 sia nel 1994¹ andamento del reddito disponibile del settore privato nasconde profonde divergenze tra famiglie i cui redditi scaturiscono principalmente dal lavoro dipendente e famiglie per le quali gli utili d'impresa, distribuiti o accantonati, costituiscono una parte non trascurabile del reddito (oltre il 13 per cento delle famiglie italiane esercita attività d'impresa).

Tav. B3

REDDITO LORDO DISPONIBILE E PROPENSIONE MEDIA AL CONSUMO DEL SETTORE PRIVATO (1)

(a prezzi correnti, ove non altrimenti specificato; variazioni o valori percentuali)

Voci	1991	1992	1993	1994
Famiglie consumatrici	9,9	6,7	-0,1	3,1
Imprese non finanziarie, istituti di credito e assicurazioni (1)	-4,8	3,3	9,7	33,6
Reddito lordo disponibile del settore privato	8,1	6,3	0,9	6,6
ai prezzi del 1985	1,1	0,9	-4,1	1,8
ai prezzi del 1985, corretto (2)	1,5	1,9	-4,0	1,9
Propensione media al consumo	71,5	71,9	72,4	71,8
Propensione media al consumo corretta (2)	75,5	75,1	75,6	74,9

Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) Compresa la Banca centrale. - (2) Reddito disponibile corretto detraendo una stima della perdita di potere d'acquisto sulla consistenza delle attività finanziarie nette sull'interno e sull'estero.

L'aggregato di contabilità nazionale "reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici", dal quale sono esclusi gli utili d'impresa non distribuiti, mostra nel 1994 un aumento in valore del 3,1 per cento, corrispondente a una caduta in termini reali dell'1,6 per cento (1,3 correggendo per gli effetti dell'inflazione sulla ricchezza finanziaria netta); questa caduta si aggiunge a quella del 1993 (tav. B5).

Tav. B4

RISPARMIO E INVESTIMENTO LORDI

(quote percentuali del reddito nazionale lordo disponibile)

Voci	1971-1980	1981-1990	1991	1992	1993	1994
Risparmio delle Amministrazioni pubbliche	-3,9	-6,0	-5,6	-7,0	-4,9	-4,9
Risparmio del settore privato	29,4	27,5	24,6	24,6	23,3	24,2
Risparmio nazionale lordo	25,5	21,5	19,0	17,6	18,4	19,3
Investimenti lordi	25,7	22,3	20,9	19,9	17,2	17,4
<i>Per memoria:</i> saldo dell'interscambio con l'estero di beni e servizi (1) ...	-0,2	-0,8	-1,9	-2,3	1,2	1,9

Fonte: elaborazioni su dati Istat.
(1) SEC.

La dinamica del reddito disponibile nominale delle famiglie consumatrici nel 1994 ha innanzitutto risentito del moderato andamento dei redditi da lavoro dipendente. L'incremento del monte retributivo lordo è stato dell' 1,0 per cento, inferiore di oltre 3,5 punti percentuali alla variazione del deflatore dei consumi nazionali. Come già nel 1993, su di esso ha influito in modo particolare la diminuzione dell'occupazione, a cui si è associata una crescita contenuta delle retribuzioni pro capite. L'aggregato dei redditi da lavoro autonomo è invece aumentato del 3,6 per cento, nonostante le cospicue perdite di occupazione. Un secondo fattore che ha contribuito in misura rilevante alla riduzione del reddito nominale delle famiglie consumatrici è il flusso degli interessi percepiti sulle attività finanziarie nette; esso è diminuito dell' 11,1 per cento, soprattutto in ragione della notevole discesa dei rendimenti medi fra il 1993 e il 1994. Sono al contrario cresciute, di circa l'11 per cento, le entrate relative al patrimonio abitativo delle famiglie, principalmente per l'aumento degli affitti, effettivi o imputati (cfr. il capitolo: *I prezzi*).

Tav. B5

**CONTO DELLA FORMAZIONE DEL REDDITO LORDO
DISPONIBILE DELLE FAMIGLIE CONSUMATRICI (1)**

(a prezzi correnti, ove non altrimenti specificato; variazioni o valori percentuali)

Voci	1991	1992	1993	1994
Retribuzioni	8,8	4,3	-0,4	1,0
Redditi da lavoro autonomo al netto dei contributi sociali ...	10,9	2,0	-1,3	3,6
Dividendi e altri redditi da capitale	11,8	13,6	2,1	9,2
Interessi netti	13,9	19,0	5,2	-11,1
Prestazioni sociali	9,2	11,5	4,5	5,2
Imposte sul reddito (-)	10,1	10,7	10,9	-3,7
Reddito lordo disponibile	9,9	6,7	-0,1	3,1
ai prezzi del 1985 (2)	2,8	1,3	-5,0	-1,6
ai prezzi del 1985, corretto (3)	3,4	2,5	-5,1	-1,3

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Le famiglie consumatrici includono le istituzioni sociali private. - (2) Valori deflazionati con i prezzi impliciti dei consumi nazionali delle famiglie. - (3) La correzione è effettuata detraendo dal reddito lordo disponibile la stima della perdita di potere d'acquisto sulla consistenza di attività finanziarie nette sull'interno e sull'estero (escluse le azioni) detenute dalle famiglie consumatrici.

La redistribuzione operata dal settore pubblico ha sostenuto il reddito disponibile nominale delle famiglie. Al contrario di quanto avvenne nel 1993, il prelievo tributario sul reddito e sul patrimonio si è ridotto, per il contrarsi delle basi imponibili in presenza di aliquote immutate. Le prestazioni sociali erogate sono invece cresciute a un tasso superiore a quello registrato nel 1993. Complessivamente, queste due poste hanno contribuito per 2 punti percentuali alla crescita del 3,1 per cento del reddito disponibile nominale delle famiglie registrata nel 1994.

Il mutamento del peso relativo delle principali componenti del reddito disponibile aggregato si è presumibilmente accompagnato con rilevanti modifiche nella distribuzione del reddito tra famiglie.

L'ipotesi è corroborata dai dati, riferiti al 1993, dell'ultima indagine sui bilanci delle famiglie italiane, condotta dalla Banca d'Italia su un campione di circa 8.000 nuclei, rappresentativo dell'intera popolazione italiana. I dati indicano una forte tendenza all'aumento della disuguaglianza. L'indice di concentrazione è aumentato da 0,325 a 0,366 fra il 1991 e il 1993, riflettendo l'ampliarsi della distanza tra famiglie ad alto e a basso reddito.

Gli investimenti

Nella media del 1994, gli investimenti fissi lordi sono rimasti sostanzialmente stazionari in termini reali (tav. B6), con una ulteriore caduta di quelli in costruzioni compensata da un aumento di quelli in macchine e attrezzature. Ai prezzi del 1985, il rapporto tra investimenti e PIL ha raggiunto il 18,4 per cento, il valore più basso dagli inizi degli anni cinquanta. È nettamente aumentata l'accumulazione di scorte di materie prime, semilavorati e prodotti finiti (11.036 miliardi a prezzi correnti, 8.014 miliardi ai prezzi del 1985), dopo la flessione dell'anno precedente. Al lordo della variazione delle giacenze, la cui valutazione comprende anche le discrepanze statistiche della contabilità nazionale, gli investimenti sono cresciuti del 4,4 per cento in quantità e del 7,2 per cento in valore.

Tav. B6

INVESTIMENTI FISSI (ai prezzi del 1985; valori percentuali)

Voci	Variazioni			Quote del prodotto interno lordo		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994
Costruzioni	-2,1	-6,3	-5,2	10,3	9,7	9,0
di cui: abitazioni	0,2	-0,9	-2,2	5,4	5,4	5,2
fabbricati non residenziali e opere pubbliche	-4,6	-12,4	-9,0	4,9	4,3	3,8
Macchine, attrezzature e prodotti vari	-1,6	-18,0	6,8	9,0	7,5	7,8
Mezzi di trasporto	-0,3	-24,7	-1,4	2,2	1,7	1,6
di cui: automotoveicoli	-1,5	-29,1	1,5	1,8	1,3	1,3
altri mezzi di trasporto	5,0	-5,9	-10,5	0,4	0,4	0,3
Totale investimenti fissi lordi	-1,7	-13,1	-0,1	21,5	18,9	18,4
Totale al netto delle abitazioni	-2,4	-17,2	0,7	16,0	13,4	13,3
Totale al netto delle costruzioni	-1,3	-19,3	5,3	11,2	9,1	9,4
Totale investimenti fissi netti (1) ..	-9,3	-39,2	-6,2	9,1	5,6	5,2

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) La quota è calcolata rispetto al prodotto interno al netto degli ammortamenti.

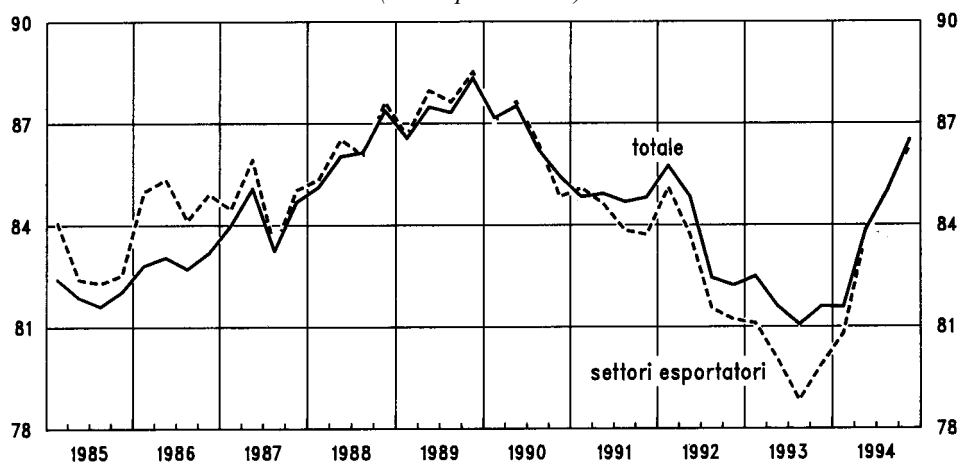
Gli investimenti fissi. — Il deludente risultato del 1994 è interamente attribuibile alla prosecuzione della caduta dell'attività nel settore delle costruzioni. L'espansione dell'economia è riuscita solo ad attenuare la dinamica negativa degli investimenti in costruzioni che, dopo il forte calo dell'anno precedente, sono ancora diminuiti del 5,2 per cento in quantità. Vi hanno contribuito sia l'edilizia abitativa (2,2 per cento), sia, soprattutto, il comparto dei fabbricati non residenziali e delle opere pubbliche (9,0 per cento). Secondo le stime della contabilità nazionale, gli investimenti in opere pubbliche a prezzi costanti si sono contratti del 10,3 per cento. Le decisioni di spesa dell'Amministrazione pubblica sono state frenate anche da incertezze sulle prassi e sulle norme in materia contrattuale.

Gli acquisti di attrezzature, macchinari e mezzi di trasporto sono cresciuti in media d'anno del 5,3 per cento ai prezzi del 1985. L'incremento è attribuibile ai risultati particolarmente positivi delle branche del materiale elettrico (10,4 per cento) e delle macchine agricole e industriali (9,1 per cento), settore in cui si è interrotta una fase recessiva in atto da quattro anni. Gli investimenti in mezzi di trasporto sono invece diminuiti (1,4 per cento), nonostante l'incremento nel comparto degli autoveicoli (1,5 per cento).

Al netto degli ammortamenti stimati, gli investimenti fissi sono ulteriormente caduti, sia pure con un ritmo molto più contenuto che nel 1993 (6,2 per cento contro 39,2; tav. B6), risentendo ancora della disponibilità di margini di capacità inutilizzata particolarmente ampi all'uscita dalla recessione, nella parte finale del 1993.

Fig. B3

GRADO DI UTILIZZO DELLA CAPACITÀ PRODUTTIVA NELL'INDUSTRIA (valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Isco. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

La figura B3 illustra l'evoluzione del grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria, secondo un indicatore calcolato come media di due misure: l'una sintetizza le risposte delle imprese alle inchieste congiunturali dell' Isco, l'altra deriva dall'applicazione del metodo Wharton all' indice della produzione industriale con base 1990. Nel 1993, al culmine della recessione, il grado di utilizzo della capacità produttiva diminuì di circa 8 punti percentuali rispetto al massimo registrato nel 1989. Allo stesso tempo la dispersione settoriale dell' indicatore aumentò notevolmente: misurata con il coefficiente di variazione, essa raggiunse i valori più elevati dell' ultimo trentennio. Nel 1994 le aziende manifatturiere hanno fronteggiato la repentina ripresa della domanda con uno sfruttamento più intenso del potenziale produttivo e con un rapido assottigliamento dei margini di utilizzo della capacità. Questo fenomeno appare particolarmente evidente nei settori più orientati ai mercati esteri (cfr. il capitolo: La bilancia dei pagamenti e il cambio della lira).

Di freno alle decisioni d'investimento nel 1994 è stata l'incertezza degli imprenditori riguardo all'entità e alla durata della ripresa della domanda, soprattutto nella prima metà dell'anno.

L'evoluzione delle determinanti usuali (livello della domanda, tassi di interesse, profitti) non spiega esaurientemente il ciclo negativo degli investimenti nel trascorso triennio. Mutamenti nell' incertezza sulla domanda e sui costi di produzione (in seguito anche alla variabilità del cambio) hanno influito sul processo di accumulazione. Desumendo una misura dell'incertezza delle imprese dai risultati dell'indagine della Banca d'Italia sugli investimenti, si è stimato che la relazione negativa tra incertezza e decisioni d' investimento è di intensità non trascurabile. Le imprese possono essere indotte a rinunciare a progetti già programmati, oppure a posporre la realizzazione, dall'alea nelle prospettive di domanda, causata ad esempio dalla difficoltà di localizzare nel tempo la ripresa ciclica. L' incertezza pesa meno sulle imprese che, avendo maggior facilità ad accedere a mercati secondari dei beni capitale, possono porre rimedio a una decisione di investimento rivelata-si errata.

Il trimestre finale del 1994 si è chiuso con investimenti fissi lordi in aumento del 6,1 per cento rispetto al trimestre precedente, in ragione d'anno, grazie alla crescita della componente "attrezzature, macchinari e mezzi di trasporto" (13,9 per cento); gli investimenti in costruzioni si sono ancora contratti, ma la diminuzione è stata la più bassa degli ultimi tre anni (2,0 per cento), con primi segni di una possibile inversione di tendenza. Nello scorcio del 1994 le decisioni d'investimento hanno ricevuto impulso anche da incentivi fiscali imperniati sulla detassazione degli utili destinati all'acquisto di beni capitale per fini produttivi (cfr. il capitolo: *Le entrate e le spese*). Soprattutto, l'espansione economica in Italia e in Europa, in atto ormai da oltre un anno, ha rafforzato la fiducia nelle prospettive di sviluppo, mentre il notevole miglioramento dei margini di profitto (cfr. il capitolo: *I prezzi*) e il progressivo assottigliarsi del potenziale produttivo in eccesso hanno posto le premesse per un'intensa ripresa del processo di accumulazione nel 1995.

Le scorte. — Secondo le risultanze della contabilità nazionale (che includono le discrepanze statistiche derivanti dalla stima separata del prodotto interno lordo dal lato dell'offerta e della domanda), nel 1994 la variazione delle scorte di materie prime, semilavorati e prodotti finiti, valutata ai prezzi del 1985, ha dato un contributo positivo alla crescita del prodotto di 0,8 punti percentuali.

La diminuzione delle giacenze in atto dal 1993 è proseguita nel primo trimestre dello scorso anno, probabilmente a causa dell'incertezza delle imprese circa la robustezza della ripresa. Nella seconda parte del 1994, e in particolare nel quarto trimestre, agli elevati ritmi produttivi si è associato un rilevante accumulo di scorte, soprattutto per ricostituire il magazzino di materie prime e semilavorati. Lo confermerebbero sia l'aumento delle importazioni, sia le inchieste congiunturali condotte dall'Isco.

L'indagine della Banca d'Italia sugli investimenti fissi lordi nel settore della trasformazione industriale

Nel 1994 la spesa per investimenti fissi lordi, in macchine e in fabbricati non residenziali, delle imprese del settore della trasformazione industriale con oltre 50 addetti è nuovamente diminuita: secondo l'indagine campionaria condotta dalle filiali della Banca d'Italia nei primi mesi del 1995, gli investimenti si sarebbero ridotti del 6,7 per cento a prezzi correnti e del 10,4 a prezzi costanti (tav. B7). Come già era emerso nel sondaggio congiunturale rapido effettuato lo scorso mese di settembre (cfr. il riquadro: *Stato della congiuntura: indicazioni da un'indagine su un campione di imprese manifatturiere*, in *Bollettino Economico*, n. 23, 1994), le imprese avrebbero però ampliato i programmi di investimento nel corso dell'anno. La ripresa si manifesterebbe in maniera assai sostenuta nel 1995: in base ai piani formulati alla fine del 1994 e alla variazione dei prezzi dei beni capitale attesa dagli imprenditori, si stima un aumento degli investimenti prossimo al 15 per cento a prezzi costanti.

Poiché gli investimenti dell'intera economia, al netto di quelli in abitazioni, sono cresciuti in termini reali dello 0,7 per cento (tav. B6), la riduzione registrata nelle imprese manifatturiere con oltre 50 addetti lascia supporre che le spese in conto capitale siano aumentate soprattutto nel settore dei servizi o nelle imprese con meno di 50 addetti.

Le imprese del campione hanno nel complesso realizzato nel 1994 investimenti circa pari a quelli pianificati alla fine del 1993. Il più basso rapporto tra la spesa per investimenti effettivamente sostenuta e quella programmata (91 per cento) si è avuto nelle imprese di maggiore dimensione (oltre 1.000 addetti), dove gli investimenti, a prezzi costanti, si sono contratti del 16,4 per

cento (tav. B7). A questo risultato hanno contribuito in misura rilevante le imprese del settore pubblico, in larga parte di grande dimensione, che hanno realizzato soltanto l'87,2 per cento degli investimenti programmati. Nelle altre classi dimensionali si osserva un tasso di realizzo superiore al 100 per cento, particolarmente alto (126,0 per cento) nelle imprese di media dimensione (da 100 a 199 addetti).

Tav. B7

**INVESTIMENTI NELLE IMPRESE TRASFORMATRICI
CON PIÙ DI 50 ADDETTI PER CLASSE DIMENSIONALE
E GRADO DI UTILIZZO DELLA CAPACITÀ PRODUTTIVA (1)**
(variazioni percentuali ai prezzi del 1994)

Voci	Totale	Numero di addetti				Capacità produttiva utilizzata (2)			
		da 50 a 99	da 100 a 199	da 200 a 999	1000 e oltre	Livello		Variazione	
						alto	basso	alta	bassa
Programmi per il 1994 . . .	-11,6	-9,9	-22,8	-11,2	-8,1	-4,5	-16,3	-10,4	-10,2
Consuntivo per il 1994 . .	-10,4	-6,1	-2,7	-7,6	-16,4	2,0	-18,7	-6,5	-11,2
Tasso di realizzo (3)	101,4	104,2	126,0	104,0	91,0	106,9	97,0	104,3	98,8
Programmi per il 1995 . . .	14,8	36,3	-12,1	17,5	18,3	22,9	6,3	20,7	10,6

Fonte: *Indagine sugli investimenti delle imprese manifatturiere*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Gli investimenti sono espressi ai prezzi del 1994. Per il 1995 la variazione annua del deflatore è stimata dalle stesse imprese. - (2) Grado di utilizzo della capacità produttiva nel 1994 e variazione rispetto al 1993; le imprese sono ripartite, per entrambe le modalità, a seconda che si trovino al di sopra (alto) o al di sotto (basso) del valore mediano rilevato per l'intero campione. - (3) Rapporto percentuale tra investimenti realizzati e investimenti programmati alla fine del 1993 per il 1994.

Le imprese intervistate nelle quali si è avuta un' accumulazione più intensa del previsto ne indicano come ragione prevalente la ripresa della domanda; un peso rilevante sembrano avere avuto anche i provvedimenti di detassazione degli utili reinvestiti. Fra le imprese che hanno invece investito meno del programmato, raddoppia, dal 7 al 14 per cento, la quota di quelle che indicano i ritardi nella consegna di beni capitale già acquistati come il motivo della mancata realizzazione dei programmi. Tale quota rimane al di sotto di quella registrata nella fase di espansione della fine degli anni ottanta.

Come già accaduto nel 1993, le imprese che hanno esportato più dei due terzi del proprio fatturato hanno anche decisamente rivisto al rialzo i piani di investimento nello scorso anno, realizzando il 12,2 per cento più del previsto (tav. B8).

Le caratteristiche della ripresa, più favorevole ai settori maggiormente orientati all' esportazione, hanno ulteriormente accentuato le differenze territoriali. Le imprese meridionali hanno registrato un tasso di realizzo inferiore di quasi 14 punti a quello delle imprese del Centro-Nord (89,0 contro 102,8 per cento), con una forte contrazione degli investimenti, caduti del 43,3 per cento a prezzi costanti. La contrazione è andata anche oltre le già allarmanti previsioni della fine del 1993 (-36,2 per cento).

Come nel complesso della trasformazione industriale, anche per le imprese del campione l'incertezza sulla durata e l'entità della ripresa, unitamente agli ampi margini di capacità produttiva ereditati dalla recessione del

1993, hanno indotto a fronteggiare la forte crescita della domanda nel 1994 con un più intenso sfruttamento degli impianti: il grado di utilizzo della capacità è aumentato di 3 punti percentuali, riportandosi sui livelli medi del 1991 (81,4 per cento).

Tav. B8

**INVESTIMENTI NELLE IMPRESE TRASFORMATRICI
CON PIÙ DI 50 ADDETTI PER QUOTA DI FATTURATO ESPORTATO,
PROPRIETÀ E SEDE LEGALE (1)**
(variazioni percentuali ai prezzi del 1994)

Voci	Totale	Quota di fatturato esportato				Proprietà		Sede legale	
		0	0 - 1/3	1/3 - 2/3	maggiore di 2/3	Privata	Pubblica	Centro-Nord	Sud e Isole
Programmi per il 1994 . . .	-11,6	-21,3	-7,3	-11,4	-17,8	-13,2	4,9	-7,4	-36,2
Consuntivo per il 1994 . .	-10,4	-22,5	-9,4	-10,1	-7,7	-10,6	-8,5	-4,7	-43,3
Tasso di realizzo (2)	101,4	98,5	97,8	101,4	112,2	103,0	87,2	102,8	89,0
Programmi per il 1995 . . .	14,8	-5,6	15,5	21,2	7,9	14,4	18,9	15,9	4,5

Fonte: *Indagine sugli investimenti delle imprese manifatturiere*. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Gli investimenti sono espressi ai prezzi del 1994. Per il 1995 la variazione annua del deflatore è stimata dalle stesse imprese. - (2) Rapporto percentuale tra investimenti realizzati e investimenti programmati alla fine del 1993 per il 1994.

L'espansione della domanda e la buona disponibilità di mezzi finanziari sarebbero le principali determinanti dei cospicui programmi d'investimento predisposti dalle imprese per il 1995. Nelle condizioni di domanda prevalenti agli inizi dell'anno in corso, circa il 39 per cento delle imprese (25 per cento nel 1994) dichiarava di desiderare una capacità produttiva superiore e appena l'8 per cento (18 per cento nel 1994) inferiore. Mentre nel 1994 le imprese con un grado di utilizzo della capacità elevato, ovvero superiore al valore mediano rilevato per l'intero campione, avevano aumentato gli investimenti del 2,0 per cento, a prezzi costanti, e le rimanenti li avevano ridotti di poco meno del 19 per cento, nel 1995 i piani di accumulazione prevedono un incremento del 22,9 per cento per le prime e del 6,3 per cento per le seconde. Complessivamente, la capacità produttiva dovrebbe svilupparsi con un ritmo analogo a quello del 1994 (4,3 per cento). In questo contesto, anche l'occupazione tornerebbe a crescere, seppure a tassi molto contenuti (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*).

Nel giudizio delle imprese del campione, nel 1995 la crescita troverebbe ancora un forte sostegno nella domanda estera; le uniche imprese a mostrarsi pessimiste sono quelle presenti soltanto sul mercato interno, con investimenti programmati in ulteriore calo (5,6 per cento a prezzi costanti). Allo stesso tempo, nelle imprese del Centro-Nord il consolidamento della fase espansiva si unirebbe a una decisa accelerazione degli investimenti (15,9 per cento a prezzi costanti), mentre nel Mezzogiorno prevarrebbe una maggiore prudenza, con un più lento ritmo di crescita (4,5 per cento).

L'OFFERTA INTERNA

Nel 1994 la forte crescita della produttività, la più elevata dalla fine degli anni settanta, ha permesso incrementi rilevanti nel valore aggiunto, nonostante la contrazione delle unità di lavoro. L'aumento del prodotto per addetto (4,2 per cento nel complesso del settore privato) è stato particolarmente elevato nel settore manifatturiero (6,8 per cento), favorito non solo dalla ripresa della domanda interna ed estera, ma anche dall'accresciuta flessibilità nell'uso degli impianti. Notevoli guadagni di produttività sono stati conseguiti in alcuni comparti dei servizi, quali trasporti e comunicazioni (7,4 per cento) e commercio (4,3 per cento), nei quali sono proseguiti importanti processi di ristrutturazione.

L'offerta di beni

Nel 1994 il valore aggiunto al costo dei fattori è cresciuto del 3,4 per cento nel settore industriale, mentre è rimasto stazionario in quello dell'agricoltura, silvicoltura e pesca. Nell'anno precedente si era ridotto, rispettivamente, del 3,0 e dell' 1,6 per cento.

Nell'industria i migliori risultati sono stati conseguiti dal settore della trasformazione, con un aumento del valore aggiunto al costo dei fattori pari al 5,3 per cento nella media dell'anno (tav. B9). La crescita è stata più contenuta e poco al di sopra della tendenza di lungo periodo nel settore energetico (3,2 per cento); è risultata negativa per il terzo anno consecutivo nel settore delle costruzioni (-4,6 per cento), dove il valore aggiunto è tornato sui livelli di dieci anni fa.

Tav. B9

VALORE AGGIUNTO AL COSTO DEI FATTORI NELL'INDUSTRIA

Branche	1994 (miliardi di lire)	Variazioni percentuali			
		Quantità		Prezzi	
		1993	1994	1993	1994
Industria in senso stretto	375.616	-2,4	5,1	3,2	3,2
Trasformazione industriale	329.347	-2,6	5,3	2,9	2,7
Prodotti energetici	46.269	-0,2	3,2	5,6	7,6
Costruzioni e opere pubbliche	84.479	-5,8	-4,6	2,8	4,2
Totale ...	460.095	-3,0	3,4	3,0	3,1

Fonte: *Relazione generale sulla situazione economica del paese.*

Differenze nella struttura produttiva e nella propensione a esportare hanno determinato, a fronte di una domanda estera sostenuta, una dinamica del prodotto nel Centro-Nord sensibilmente superiore rispetto a quella del Sud.

L'agricoltura. — Il settore primario ha subito per il secondo anno consecutivo una situazione climatica difficile. Domanda e prezzi sono risultati in aumento. Il deflatore della produzione vendibile è cresciuto del 2,4 per cento, contro lo 0,7 dell'anno precedente (tav. B 10). Insieme con un rallentamento dei prezzi dei consumi intermedi, questo andamento ha permesso, dopo due anni molto negativi, di migliorare leggermente le ragioni di scambio del settore. La graduale entrata a regime della riforma della politica agricola dell'Unione europea, con la quale si riducono le interferenze nella formazione dei prezzi, ha in parte restituito al mercato la funzione di orientare le scelte produttive degli agricoltori. La svalutazione della lira verde ha accresciuto il valore unitario dei trasferimenti comunitari ai produttori italiani.

Tav. B10

PRODUZIONE VENDIBILE E VALORE AGGIUNTO NELL'AGRICOLTURA

Branche	1994 (miliardi di lire)	Variazioni percentuali			
		Quantità		Prezzi	
		1993	1994	1993	1994
Produzione vendibile (1)	64.692	-1,9	-0,1	0,7	2,4
Coltivazioni: erbacee e foraggere ..	21.684	-3,9	2,5	1,9	..
legnose	15.352	-2,3	-5,5	-5,6	7,2
Allevamenti zootecnici	24.074	..	0,7	4,4	1,4
Silvicoltura	870	-0,5	6,3	2,1	3,6
Pesca	2.712	1,2	0,3	-2,7	5,2
Consumi intermedi (2) (-)	18.207	-2,2	-0,9	6,7	1,5
Contributi alla produzione (3) (+)	7.078	-0,2	-2,7	27,2	-3,5
Valore aggiunto al costo dei fattori ..	53.563	-1,6	..	1,8	1,7

Fonte: *Relazione generale sulla situazione economica del Paese*.
(1) Calcolata al netto delle imposte indirette. — (2) Sementi, mangimi per il bestiame, concimi, antiparassitari, energia motrice, altri beni e servizi. — (3) La variazione in quantità misura l'andamento delle produzioni oggetto di contributi.

Il 1994 è stato il terzo anno di applicazione della riforma della politica agricola comune. Si è così completato il periodo transitorio durante il quale al sostegno diretto dei prezzi si sono venute parzialmente sostituendo integrazioni al reddito dei produttori sulla base delle superfici coltivabili. Con la riforma è stato anche gradualmente neutralizzato il meccanismo agromonetario noto come switch-over. Questo meccanismo era volto a proteggere i redditi degli imprenditori agricoli dei paesi a moneta forte e la competitività dei loro prodotti sul mercato continentale. In occasione di variazioni significative nei cambi ufficiali, il valore

dell'ecu verde (unità di conto dei prezzi minimi di intervento) seguiva la dinamica della rivalutazione media della moneta più forte, con l'effetto di un aumento generalizzato delle spese agricole a carico del bilancio comunitario. Il 1^o febbraio del 1995, dopo undici anni, il meccanismo è stato formalmente abolito. Al suo posto è stato introdotto un regime che completa la riforma avviata nel 1993 e mira ad allineare il valore del tasso di conversione agricolo a quello di mercato, pur impedendo alle piccole oscillazioni di quest'ultimo di tradursi in modifiche dei prezzi in moneta nazionale. L'inerzia del cambio verde, sulla base del quale continuano a essere conteggiati gli aiuti comunitari e i prezzi di intervento, è maggiore nel caso di rivalutazione della moneta nazionale sul libero mercato, poiché essa, di per sé, danneggia i redditi agricoli. In particolare, l'aggiustamento avviene in seguito a una variazione più elevata (il 5 per cento contro il 2 per cento della svalutazione) ed è effettuato solo se è persistente. Inoltre, nel caso di rivalutazione "sensibile", vengono consentiti un aumento compensativo degli aiuti e dei premi comunitari in ecu previsti per i prodotti zootecnici e i seminativi ovvero, per gli altri prodotti, l'erogazione temporanea di aiuti nazionali cofinanziati dalla Comunità. Queste ultime disposizioni, che reintroducono in forma attenuata gli effetti del meccanismo di switch-over sul bilancio comunitario, sono attualmente sottoposte a progetti di revisione.

In periodi di turbolenza sui mercati valutari gli aggiustamenti possono essere anche molto frequenti. Se nei primi undici mesi dello scorso anno si sono registrate quattro svalutazioni della lira verde, con una variazione complessiva del 3,3 per cento, fra dicembre 1994 e aprile di quest'anno le svalutazioni sono state tredici, con una variazione complessiva del 19,3 per cento.

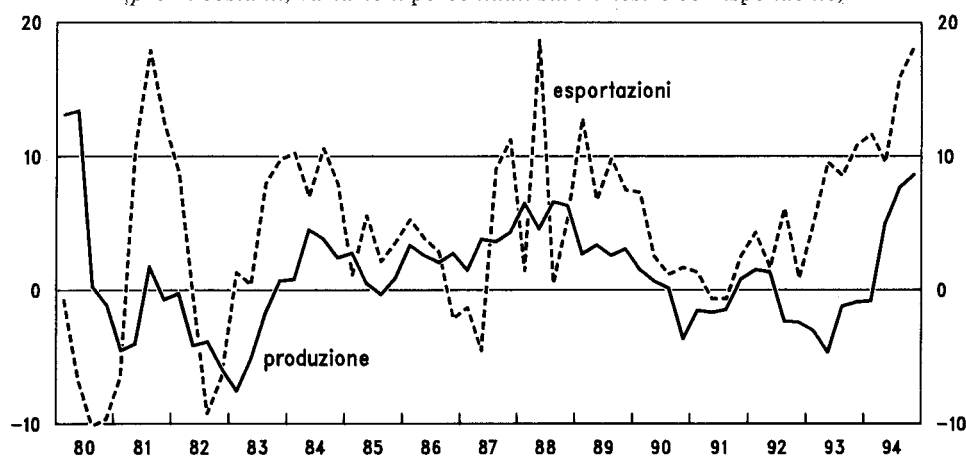
Sulla dinamica del prodotto agricolo si è riflessa negativamente, come già negli anni precedenti, la graduale rimozione di alcune protezioni non-tariffarie nei confronti della produzione extra-comunitaria, in particolare quella di cereali. Si è inoltre registrata un'ulteriore contrazione delle produzioni mediterranee più tipiche (olivo, vite e agrumi). Viceversa, le coltivazioni frutticole hanno presentato notevoli tassi di crescita, pari in media al 4,9 per cento. La svalutazione della lira ha facilitato l'affermazione dei tradizionali prodotti italiani sui mercati esteri. In un settore dove sono elevate le rigidità produttive e costosa la gestione delle scorte, l'aumento della domanda si ripercuote proporzionalmente di più che in altri settori sui prezzi di vendita. Fra i principali gruppi di prodotti, la dinamica dei prezzi è stata particolarmente sostenuta nella floricoltura e nel comparto della frutta.

La trasformazione industriale. — Il perdurare della crescita della domanda estera, insieme con la ripresa di quella interna, ha permesso alle imprese manifatturiere di espandere l'attività produttiva. Si è confermata così la correlazione positiva tra produzione industriale ed esportazione di manufatti (fig. B4). La produzione della trasformazione industriale è cresciuta, nella media del 1994, del 5,1 per cento (del 6,2 a parità di giornate lavorative). Nel corso dell'anno vi è stata una accelerazione dei ritmi produttivi: la produzione media giornaliera è aumentata, su 12 mesi, del 3,0 per cento nel primo semestre e del 9,8 nel secondo.

La quota di produzione fatturata all'estero, che negli anni ottanta è stata in media di poco inferiore a un quarto, è stimata, nel 1994, pari a oltre un terzo del totale. Nei settori "esportatori" quelli con una quota di fatturato estero che all'inizio degli anni novanta risultava superiore al 25 per cento del totale — si osserva, nella media dell'anno, un aumento della produzione del 7,1 per cento, contro il 3,4 per cento dei rimanenti settori.

Fig. B4

PRODUZIONE INDUSTRIALE ED ESPORTAZIONI DI MANUFATTI (1)
(prezzi costanti, variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Banca d'Italia.

(1) Settore della trasformazione industriale.

Fra i settori "esportatori" hanno registrato un andamento particolarmente favorevole le industrie manifatturiere minori (gioielleria e oreficeria, mobili, strumenti musicali e giocattoli), con una crescita della produzione del 27,5 per cento rispetto al 1993, nonché il settore delle macchine per ufficio e strumenti di precisione (10,8 per cento). Per il settore della fabbricazione di mezzi di trasporto il 1994 ha rappresentato un punto di svolta: dopo tre anni di caduta (31,4 per cento), i livelli produttivi sono cresciuti del 7,4 per cento. Nel corso dell'anno la produzione ha avuto un'accelerazione, fino al 20,2 per cento di aumento dell'ultimo trimestre sul corrispondente periodo dell'anno precedente. Alla crescita hanno contribuito innovazioni di prodotto, il miglioramento della competitività di prezzo, la ripresa del ciclo di investimenti in Europa, che ha favorito le vendite di veicoli industriali e commerciali. La ripresa del settore ha trainato anche l'indotto, in particolare la componentistica in gomma e in plastica e resina.

Nei settori meno orientati all'esportazione è cresciuta soprattutto la produzione di beni intermedi: l'industria della metallurgia ha segnato l'aumento più elevato, grazie al favorevole andamento dei comparti utilizzatori di acciaio, dell'industria meccanica e, in parte, di quella delle ristrutturazioni edili. In rallentamento è risultato invece il settore alimentare, per effetto della modesta dinamica dei consumi alimentari.

La crescita particolarmente vivace della domanda estera ha favorito le regioni centro-settentrionali, in cui si concentrano le imprese più orientate all'esportazione. La quota delle esportazioni all'estero rispetto al PIL è nel Centro-Nord quasi quattro volte quella del Mezzogiorno. Le regioni meridionali hanno sofferto delle difficoltà insorte nell'attuazione del nuovo regime di intervento pubblico in favore delle aree depresse. Il nuovo regime di aiuti all'accumulazione di capitale privato è rimasto del tutto inattuato sino alla Decisione della Commissione europea del 1° marzo 1995 e ai successivi provvedimenti del Governo italiano.

La Decisione della Commissione, intervenuta dopo oltre un anno di incontri col Governo italiano, ha sancito la compatibilità con le regole del Trattato delle iniziative di riforma dell'intervento nelle aree depresse. Queste consistono nella graduale eliminazione degli sgravi contributivi in favore delle imprese localizzate nel Mezzogiorno (circa 9.500 miliardi di lire nel 1992), nel ripristino delle tradizionali agevolazioni agli investimenti industriali, sia pure con forme e intensità di aiuto diverse, nell'avvio di nuovi strumenti, fra cui un Fondo di garanzia per il consolidamento dei debiti bancari a breve termine delle imprese e l'erogazione di incentivi "automatici" per l'acquisto di macchine, impianti e attrezzature. Il Governo ha dato attuazione agli accordi con la legge 22 marzo 1995, n. 85, con il DL 24 aprile 1995, n. 123 e con le delibere CIPE del 27 aprile e del 10 maggio. Per l'attuazione dei principali interventi, anche utilizzando fondi della legge 19 dicembre 1992, n. 488, sono stati assegnati o programmati dal CIPE oltre 5.000 miliardi di lire, di cui quasi 1.200 a carico dell'Unione europea. L'assetto dell'intervento ordinario nelle aree depresse è stato infine definitivamente disegnato con la legge 7 aprile 1995, n. 104.

La crescita della produzione è stata realizzata con una maggiore utilizzazione degli impianti, un aumento delle ore lavorate per occupato e incrementi di produttività oraria. Il grado di utilizzo della capacità produttiva, calcolato con il metodo Wharton, è cresciuto di 6,4 punti nei settori esportatori, di 2,5 negli altri (cfr. il capitolo: *La domanda interna*). La produttività per addetto ha registrato incrementi di notevole entità: fra i settori esportatori, i comparti dei mezzi di trasporto, delle altre industrie manifatturiere e delle macchine per ufficio hanno fatto segnare aumenti superiori al 12 per cento, mentre fra quelli non esportatori solo l'industria chimica ha raggiunto un incremento simile. La diffusione di nuove tecnologie produttive, come i sistemi di automazione e le macchine a controllo numerico, ha reso più flessibile l'impiego degli impianti (tav. B11).

Tav. B11

INDICE DI UTILIZZO DI TECNOLOGIE AVANZATE (1)

Classi dimensionali	Tec.1	Tec.2	Tec.3	Tec.4	Tec.5	Tec.6	Tec.7	Tec.8	Tec.9	Tec.10	Tec.11	Tec.12	Tec.13
1- 19	12	6	42	8	9	33	5	2	7	29	17	9	6
20- 49	23	12	66	22	27	61	12	4	10	64	26	17	10
50- 99	37	18	73	34	45	75	22	7	13	79	35	27	16
100-199	45	23	76	47	60	79	33	14	15	84	40	34	23
200-499	53	29	76	53	67	81	45	21	18	87	45	42	32
500 e oltre ..	60	33	80	72	70	82	62	27	21	90	44	47	44

Fonte: elaborazioni su dati del 7° Censimento generale dell'industria e dei servizi.

(1) Quota percentuale delle unità locali del settore manifatturiero che utilizzano in via sperimentale o a regime le singole tecnologie rispetto al totale delle imprese che hanno fornito risposte valide.

Legenda:

Tec.1 = Progettazione tramite calcolatore; Tec.2 = Integrazione informatica della produzione (CAD-CAM); Tec.3 = Macchine utensili a controllo numerico; Tec.4 = Sistemi di automazione flessibile (FSM); Tec.5 = Robot di produzione; Tec.6 = Linee di produzione continua; Tec.7 = Apparecchiature a raggio laser; Tec.8 = Biotecnologie; Tec.9 = Lavorazione su "nuovi materiali"; Tec.10 = Sistemi automatici di controllo del processo; Tec.11 = Sistemi di controllo della qualità; Tec.12 = Sistemi automatici di dosaggio e confezionamento; Tec.13 = Sistemi automatici di movimento e immagazzinamento.

Nell'industria manifatturiera italiana il grado di diffusione di tecnologie avanzate è correlato sia alla dimensione degli impianti, sia alla loro localizzazione geografica. L'utilizzo dell'automazione informatizzata nelle diverse fasi del processo produttivo aumenta al crescere della dimensione delle unità locali. Per le unità con oltre 50 addetti la tecnologia più largamente diffusa, secondo i dati del Censimento del 1991, interessa i controlli automatici di processo, adottati da quasi l'83 per cento delle imprese. Fra gli impianti di dimensione minore sono più frequenti le macchine utensili a controllo numerico. Si rileva inoltre una forte variabilità territoriale nell'uso di tecnologie avanzate: in generale, nelle regioni settentrionali le imprese utilizzano in modo più diffuso i sistemi di automazione flessibile. Nel Mezzogiorno sono invece più frequenti tecnologie di tipo tecnico-gestionale, come i sistemi automatici di movimentazione e immagazzinamento.

L'industria energetica. — La produzione interna di energia da fonti primarie (in particolare gas, petrolio ed energia idroelettrica) è cresciuta nel 1994 del 6,2 per cento. L'attività di trasformazione di materie prime importate, soprattutto a opera dell'industria termoelettrica, ha mantenuto all'incirca i livelli produttivi dell'anno precedente (tav. aB14). Il valore aggiunto del settore in termini reali è cresciuto, in conseguenza, del 3,2 per cento.

L'aumento dei prezzi in lire delle fonti energetiche d'importazione ha spinto i maggiori produttori, in particolare l'Enel e la SNAM, a un più intenso sfruttamento delle fonti interne. A fronte dell'aumento della produzione nazionale, le importazioni sono calate del 2,0 per cento in quantità, mentre vi è stato un lieve accumulo di scorte. L'energia elettrica importata, in particolare, ha subito la prima contrazione dal 1986, nonostante una ripresa considerevole dei consumi elettrici (2,9 per cento). Anche la domanda complessiva di energia, per usi industriali, civili e per trasporti, è scesa, sia pur di poco, per effetto dei rincari e dell'inverno mite, che ha portato a un minor consumo di combustibili per riscaldamento.

Nel corso del 1994 e poi ancora nei primi mesi del 1995 il Governo e il Parlamento hanno elaborato progetti di regolamentazione, liberalizzazione e privatizzazione del settore dell'energia elettrica, attualmente caratterizzato dal monopolio legale dell'Enel e da complessi rapporti contrattuali fra quest'ultimo e un numero limitato di produttori indipendenti e di aziende municipalizzate. Fra le principali iniziative (cfr. il paragrafo: Imprese pubbliche e privatizzazioni) figura la legge 30 luglio 1994, n. 474, con la quale si subordina la privatizzazione delle imprese di pubblica utilità, tra l'altro, all'istituzione di Autorità di regolamentazione del mercato del prodotto. A questo fine un disegno di legge d'iniziativa parlamentare ha ottenuto il 14 marzo 1995 l'approvazione del Senato. Oltre a disciplinare in termini generali il regime tariffario e dei controlli di qualità del servizio, il provvedimento prevede la separazione contabile fra le attività di generazione, trasmissione e distribuzione dell'energia elettrica "come se le stesse fossero gestite da imprese separate". Questa disposizione, in conformità con un progetto più radicale di ristrutturazione del mercato dell'elettricità che lo stesso Governo aveva predisposto nel novembre scorso, appare in linea con l'orientamento che si sta affermando in sede comunitaria, rinvenibile in due direttive del 1990 e nelle proposte di direttiva avanzate all'inizio del 1992. Tale orientamento invoca una graduale liberalizzazione della generazione di elettricità, la concessione del diritto di costruire reti locali da connettere a quella generale, l'accesso regolato alla rete principale da

parte di soggetti terzi che intermedino fra domanda e offerta. Qualunque sia la struttura del mercato che prevarrà in ogni paese membro, si sottolinea l'esigenza di regolare la condotta del gestore della rete di trasporto ad alta tensione affinché questi, fosse pure all'interno di un'azienda verticalmente integrata, svolga la propria attività in modo separato e indipendente da quelle di produzione e distribuzione.

Le costruzioni. — Nel settore delle costruzioni l'ulteriore flessione dell'attività nel 1994 (4,6 per cento) ha portato il livello del valore aggiunto 11 punti percentuali al di sotto di quello del 1991. Il calo dello scorso anno è ascrivibile soprattutto ai fabbricati non residenziali e alle opere del Genio Civile (-9,0 per cento nel complesso). In quest'ultimo comparto, si è cumulata in quattro anni una contrazione dell'attività di circa il 24 per cento. Fra i grandi centri di spesa pubblica che hanno concorso al calo dello scorso anno (cfr. il capitolo: *Le entrate e le spese*) si sono segnalate le Regioni (-18,3 per cento in valore, pari a circa 900 miliardi di lire), gli enti previdenziali (-38,9 per cento, pari a quasi 850 miliardi) e l'Anas (-10,3 per cento, pari a quasi 550 miliardi). Su questi risultati ha pesato il clima di incertezza normativa generato dal varo della riforma delle procedure di appalto di opere pubbliche e dalla sua successiva sospensione. La caduta dell'attività nel settore è stata più grave nel Mezzogiorno, dove il ritardo con il quale è stato reso operativo il Quadro comunitario di sostegno per il periodo 1994-99 ha rallentato la programmazione e la realizzazione di opere pubbliche.

L'offerta di servizi

Nei settori dei servizi destinati alla vendita, più orientati al mercato interno di quelli industriali, la ripresa è stata moderata: nel 1994, il valore aggiunto al costo dei fattori è aumentato a prezzi costanti dell'1,6 per cento, oltre mezzo punto in più rispetto a quanto registrato nell'anno precedente (tav. B12).

L'andamento dell'aggregato dei servizi è stato fortemente condizionato negli ultimi due anni da quello del settore del credito e delle assicurazioni, che si è mosso in controtendenza. Nel 1993 il risultato positivo dei servizi era stato ottenuto grazie al forte incremento del valore aggiunto del credito (15,7 per cento), senza il quale la crescita aggregata sarebbe risultata negativa (-0,8). Nel 1994, al netto della flessione registrata per il credito e assicurazione (-4,3), l'aumento del valore aggiunto del terziario avrebbe raggiunto il 2,4 per cento.

La riduzione del prodotto bancario, così come stimato dall'Istat, è da attribuirsi principalmente alla contrazione dei servizi imputati (fondi intermediati moltiplicati per la differenza tra tassi attivi e tassi passivi, al netto dei redditi da capitali propri), pari al 4,2 per cento a prezzi costanti. La diminuzione del margine unitario di interesse si è riflessa in quella del prezzo dei servizi bancari imputati (2,9 per cento).

La crescita dell'attività è stata maggiore nei settori terziari più direttamente volti al sostegno all'attività produttiva. La ripresa ciclica ha sospinto la domanda di trasporti: il valore aggiunto è cresciuto del 5,2 per cento nei trasporti marittimi e aerei, del 4,4 negli altri, del 3,1 nelle attività connesse. I vettori marittimi e aerei italiani hanno continuato a usufruire dei guadagni di competitività derivanti dalla svalutazione del cambio. Accanto a cospicui aumenti del trasporto di passeggeri, nei primi nove mesi del 1994 si è registrata una forte crescita nel traffico di merci per tutti i principali settori. Gli incrementi sono stati dell'11,4 per cento nel settore ferroviario, del 7,3 in quello marittimo, del 4,6 in quello del trasporto autostradale, del 2,0 in quello aereo.

Tav. B12

**VALORE AGGIUNTO AL COSTO DEI FATTORI
NEL SETTORE DEI SERVIZI DESTINABILI ALLA VENDITA**

Branche	1994 (miliardi di lire)	Variazioni percentuali			
		Quantità		Prezzi	
		1993	1994	1993	1994
Commercio (1)	249.460	-1,6	2,5	4,1	3,4
Alberghi e pubblici esercizi	49.083	-5,1	1,5	4,6	5,0
Trasporti	96.017	0,4	4,2	8,1	5,6
Comunicazioni	28.546	7,2	5,7	-5,7	-3,4
Credito e assicurazioni	72.540	15,7	-4,3	-4,7	-1,9
Servizi vari	195.775	-1,7	1,0	5,3	4,2
Locazione di fabbricati	132.566	0,8	1,6	0,9	8,9
Totale	823.987	0,9	1,6	2,8	4,0

Fonte: *Relazione generale sulla situazione economica del Paese*.
(1) Include anche le riparazioni.

Nel settore delle comunicazioni il valore aggiunto ha continuato a crescere a tassi elevati (5,7 per cento), sebbene inferiori a quelli registrati negli anni precedenti (7,2 nel 1993, 12,6 nel 1992). L'aumento è stato invece molto ridotto nel comparto dei servizi alle imprese propriamente detti (0,2 per cento), dove tuttavia si è interrotta la fase di caduta che durava dal 1991.

Per i servizi maggiormente orientati al consumo delle famiglie la crescita è stata più modesta. Il settore degli alberghi e pubblici esercizi ha mostrato un risultato positivo (1,5 per cento), che compensa parzialmente la caduta del 1993 (-5,1). La domanda di servizi turistici è stata vivace, specie nella componente estera (10,0 per cento, contro il 2,8 di quella interna). I servizi personali e sociali mostrano anch'essi una ripresa dopo la flessione registrata l'anno precedente: i servizi sanitari sono cresciuti del 2,7 per cento, quelli ricreativi e culturali dell'1,6 per cento, quelli relativi all'istruzione e alla ricerca dello 0,4 per cento.

Il valore aggiunto nel settore del commercio, al netto delle attività di recupero e di riparazione, è aumentato nel 1994 del 2,4 per cento. È continuato, sia pure con minore intensità, il processo di concentrazione dell'offerta. Nel comparto non alimentare l'indice campionario delle vendite nella grande e media distribuzione è cresciuto più che nella piccola (rispettivamente, 3,2, 2,7 e 1,0 per cento); al contrario, nel comparto alimentare le vendite nella piccola distribuzione hanno mostrato un forte aumento (6,9 per cento), superiore a quello della media e grande distribuzione (1,6 e 2,9 per cento). L'incremento dell'indice relativo alle piccole imprese può essere parzialmente spiegato con la redistribuzione di domanda in favore degli esercizi di piccole dimensioni rimasti sul mercato, dopo le numerose uscite degli anni scorsi. I dati più recenti, pubblicati dal Ministero dell'Industria, segnalano che nel corso del 1993 gli esercizi del settore alimentare erano diminuiti di 19.829 unità (6,9 per cento), quelli non alimentari di 30.923 unità (5,4 per cento). Nello stesso periodo erano aumentati sia i supermercati sia gli ipermercati (rispettivamente, 5,6 e 13,8 per cento). Dall'inizio degli anni ottanta, il numero di esercizi di commercio fisso al minuto è diminuito di quasi il 25 per cento nel comparto alimentare, mentre in quello non alimentare, dopo una lenta crescita, dal 1991 è calato del 7,0 per cento.

I processi di ristrutturazione nel settore commerciale sono stimolati dall'aumento della concorrenza nel mercato della distribuzione. Secondo un'indagine compiuta dalle Filiali della Banca d'Italia presso un campione di imprese della grande distribuzione (44 imprese, che occupano complessivamente quasi 42.000 addetti, e che operano su circa 2.000 punti vendita per un fatturato totale di oltre 23.000 miliardi), oltre l'80 per cento degli imprenditori del settore ha avvertito un aumento della pressione competitiva nello scorso biennio. La concorrenza sarebbe esercitata soprattutto dagli esercizi hard discount e dalla grande distribuzione nazionale; nel prossimo biennio gli imprenditori prevedono che la maggiore concorrenza proverrà dai centri commerciali e dalle grandi superfici specializzate di vendita.

L'accresciuta pressione competitiva avrebbe portato a una riduzione dei margini unitari di profitto e a un rallentamento dei prezzi al consumo dei prodotti. Nelle imprese di dimensioni minori, sarebbe stata rilevante anche la minore fedeltà del cliente. La reazione degli imprenditori al mutare delle condizioni di mercato è stata di razionalizzare il processo produttivo, migliorando la struttura logistica e le politiche di approvvigionamento e riducendo i costi di stoccaggio. Ciò è avvenuto in taluni casi anche per il tramite di una maggior integrazione con i produttori, con la gestione congiunta della logistica e del marketing. L'indagine segnala come, nel 1994, la quota di fatturato dei prodotti di marca sia continuata a diminuire, mentre sarebbe aumentata quella di prodotti con marchio proprio (nei quali in genere sono maggiori i margini) e di quelli non di marca. Le scelte strategiche degli imprenditori sono indirizzate ad aumentare l'offerta di queste ultime categorie di prodotti anche per il prossimo biennio.

I servizi alle imprese. — Sebbene il settore dei servizi alle imprese abbia fortemente risentito della recente fase congiunturale negativa, il suo sviluppo dall'inizio degli anni ottanta rimane eccezionale. Secondo i più recenti dati censuari, dal 1981 al 1991 questo settore ha creato 853.000 posti di lavoro,

oltre il 60 per cento di quelli perduti nel settore manifatturiero. Nello stesso periodo il valore aggiunto è aumentato a un tasso medio annuo del 4,1 per cento, il doppio di quello realizzato nella trasformazione industriale. Non si è trattato solo dell'acquisizione sul mercato di servizi precedentemente autoprodotti. Ha avuto anche luogo un effettivo aumento della domanda di *inputs* terziari, collegato a mutamenti tecnologici e organizzativi sollecitati dalla gestione di processi di produzione più complessi, dallo scambio crescente di flussi informativi, dal rafforzamento competitivo in mercati più ampi e differenziati. Dal 1981 al 1991, il numero degli addetti è cresciuto a un tasso medio annuo del 13,3 per cento nelle attività informatiche, del 5,6 nelle attività professionali, del 5,1 nel settore degli intermediari finanziari, del 4,0 in quello della ricerca e sviluppo.

Secondo la rilevazione censuaria /l'input di servizi richiesti appare crescente all'aumentare della dimensione d'impresa. La domanda è più elevata nei settori tecnologicamente più avanzati, in quelli con un numero maggiore di imprese multilocalizzate, e con una prevalenza di nuove imprese. Tra i servizi per i quali l'acquisto è preferito all'autoproduzione figurano quelli a più elevato contenuto tecnico e specialistico (servizi legali e finanziari, informatica, marketing, pubblicità).

In base al Censimento dell'industria e dei servizi del 1991, ai forti divari di produttività esistenti tra regioni del Centro-Nord e del Mezzogiorno corrisponde anche un sensibile divario nell'utilizzo di servizi (tav. B13). La proporzione delle imprese che effettuano attività terziarie, sia al proprio interno sia acquistandole all'esterno, è in genere minore nel Sud. Il divario risulta particolarmente ampio nel settore dei servizi informatici, ridotto o nullo per alcuni servizi contabili e di ricerca di mercato.

Tav. B13

IMPRESE CHE SVOLGONO ATTIVITÀ TERZIARIE (1)
(in percentuale del totale delle imprese dell'area)

Attività	Centro-Nord	Mezzogiorno
Organizzazione, pianificazione	58,4	52,7
Personale e assunzioni	72,3	66,1
Contabilità amministrativa	90,7	88,0
Contabilità magazzino	52,0	54,6
Legali, finanziari	63,6	58,3
Servizi informatici	38,9	31,8
Progettazione e design	24,9	20,6
Ricerca e sviluppo	22,6	18,2
Analisi di mercato	24,9	23,7
Marketing, pubblicità	43,8	38,3
Vigilanza, pulizia	61,2	57,8

Fonte: elaborazioni su dati del 7° Censimento generale dell'industria e dei servizi.
(1) Imprese con più di 9 addetti per l'industria, con più di 5 addetti per i servizi (dati provvisori).

A determinare il divario non è soltanto la minore dimensione media delle imprese meridionali. Anche tenendo conto di questo fattore, nelle regioni del Sud si registra un minore impiego di inputs terziari nella produzione, a cui corrisponde un' offerta limitata di servizi per le imprese. Il Mezzogiorno, con una quota pari al 24,8 per cento dell' occupazione nazionale nell' industria e nei servizi, occupava nel 1991 solo il 22,5 per cento degli addetti nel settore dei servizi finanziari, in quello del noleggio e nelle attività professionali, il 20,2 per cento nel credito, il 17,6 per cento nella ricerca e sviluppo, il 15,0 per cento nelle attività informatiche, il 9,3 per cento nelle assicurazioni. Una disaggregazione più fine rivela che nel Mezzogiorno sono meno presenti i servizi con più alto contenuto tecnologico o valore aggiunto (ad es. il 13,7 per cento degli addetti nella consulenza informatica; il 9,4 per cento di quelli nella pubblicità).

Imprese pubbliche e privatizzazioni

Un'intensa riorganizzazione societaria e produttiva ha riguardato negli ultimi anni le imprese di proprietà pubblica, sia quelle che operano in concorrenza, sia quelle che, per riserva di legge, operano in monopolio. Dal 1992 la trasformazione della forma giuridica di molte imprese pubbliche, la soppressione del Ministero delle Partecipazioni Statali, la liquidazione dell'Efim, la modifica del quadro normativo e degli assetti di regolamentazione di alcuni comparti, la conclusione di varie operazioni di privatizzazione hanno esteso la disciplina di mercato a un numero crescente di settori. Questa evoluzione ha conosciuto nel 1994 fasi alterne di accelerazione e di rallentamento.

Nel 1994 è stato completato il quadro normativo delle privatizzazioni. IIDL 27 settembre 1993, n. 389 (reiterato più volte, da ultimo con il DL 31 maggio 1994, n. 332) è stato convertito, con alcune modifiche, nella legge 30 luglio 1994, n. 474. Le disposizioni generali di questa legge riguardano le modalità di cessione (trattativa privata e offerta pubblica di vendita). Le dismissioni delle partecipazioni azionarie dello Stato e degli enti pubblici nelle società operanti nei settori della difesa e dei servizi pubblici (trasporti, telecomunicazioni e fonti di energia) sono subordinate alla creazione di organismi indipendenti per la regolamentazione delle tariffe e della qualità dei servizi. Le società pubbliche operanti nei settori appena richiamati sono tenute a introdurre nei loro statuti clausole che attribuiscono al Ministro del Tesoro la titolarità di alcuni poteri speciali (simili alla golden share propria dell' esperienza britannica) di gradimento all' ingresso di nuovi azionisti e di veto alle deliberazioni di scioglimento, di trasferimento della sede della società e ad altre modifiche statutarie. Con la stessa legge è data facoltà alle banche pubbliche, alle imprese assicurative e alle società operanti nei settori della difesa e dei servizi pubblici di adottare clausole statutarie che prevedano limiti massimi al possesso azionario da parte di un singolo soggetto o gruppo. Questi limiti decadono in presenza di un'offerta pubblica di acquisto finalizzata all'acquisto della maggioranza dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria. A tutela degli azionisti di minoranza, la legge 474 prevede la possibilità di elezione degli amministratori mediante voto di lista, che può essere espresso anche per corrispondenza; alle liste di minoranza è riservato almeno un quinto degli amministratori. Le minoranze azionarie sono tutelate nei loro interessi patrimoniali anche dalle disposizioni che stabiliscono l'obbligo di offerta pubblica di acquisto da parte dei soggetti che hanno stipulato, sotto qualsiasi forma, patti di sindacato di voto o di consultazione che consentano di esercitare una influenza dominante.

**PRINCIPALI PRIVATIZZAZIONI IN ITALIA
NEL PERIODO GENNAIO 1993-APRILE 1995**

Società	Gruppo di appartenenza (settore)	Numero dipendenti (1)	Metodo di vendita	Quota ceduta (%)	Quota pubblica residua al 31.3.95 (%) (2)	Data di completamento della cessione	Ricavo netto (3)
Italgel	IRI: ex-SME (Alimentare)	1.655 (1992)	Asta	62,00	0,37	6.8.93	437
Cirio-Bertolli-De Rica	IRI: ex-SME (Alimentare)	1.653 (1992)	Asta	62,00	0,58	7.10.93	310
Credito Italiano	IRI (Bancario)	17.536 (1992)	OPV	67,00	1,99	8.12.93	1.829
SIV	EFIM (Vetro)	3.822 (1993)	Asta	100,00	—	21.12.93	210
IMI	(Bancario)	917 (1993)	OPV	33,00	27,82	1.2.94	2.180
Banca Commerciale Italiana	IRI (Bancario)	22.234 (1993)	OPV	54,00	2,02	1.3.94	2.891
Nuovo Pignone	ENI (Meccanico)	5.157 (1992)	Asta	69,33	20,25	23.5.94	713
INA	(Assicurativo)	4.600 (1993)	OPV	47,25	52,75	28.6.94	4.530
Acciai Speciali Terni	IRI (Siderurgico)	4.500 (1994)	Asta	100,00	—	23.12.94	600
SME	IRI (Alimentare, distribuzione)	16.725 (1992)	Asta	32,00	30,12	23.12.94	704
Ilva Laminati Piani ..	IRI (Siderurgico)	17.971 (1994)	Asta	100,00	—	1.3.95	(4)1.800
Enichem Augusta ..	ENI (Chimica)	1.123 (1993)	Asta	70,00	14,25	18.4.95	300

Fonte: R&S (anni vari); Bilanci societari (anni vari); Consob, *Privatizzazioni, mercato azionario e governo dell'impresa*, 1994; quotidiani finanziari.

(1) Numero medio. — (2) Per tutte le società la quota residua coincide con la quota sul capitale ordinario in quanto non esistono azioni privilegiate. — (3) Milardi di lire. — (4) Tale somma corrisponde all'esborso netto del Gruppo Riva, nell'ipotesi che la girata delle azioni avvenga alla fine di maggio 1995 (il prezzo è pari alla somma di 1.463 miliardi più 70 miliardi al mese a partire dall'inizio dell'anno). L'IRI con la vendita non rinuncia al dividendo del 1994 pari a 700 miliardi di lire.

Il 1² febbraio dello scorso anno si è chiusa l'offerta pubblica di vendita del 33 per cento del capitale dell'IMI, da cui sono stati ricavati 2.180 miliardi di lire (tav. B14). Il gruppo IRI ha venduto mediante offerta pubblica la propria partecipazione di controllo nella Banca Commerciale Italiana il 1² marzo per un controvalore di 2.891 miliardi. Il 23 maggio è stata conclusa la privatizzazione della Nuovo Pignone (gruppo ENI) con la vendita del 69,33 per

cento del capitale per un ricavo netto di 713 miliardi. L'offerta pubblica di vendita del 47,25 per cento del capitale dell'INA ha generato, il 28 giugno, ricavi pari a 4.530 miliardi: costituisce finora la più rilevante singola operazione di dismissione avvenuta in Italia. Di particolare valore industriale è stata la cessione della siderurgia pubblica da parte dell'IRI, avvenuta in due tappe: il 23 dicembre, con la vendita della Acciai Speciali Terni e il 1^o 2^o marzo 1995, con la cessione della Ilva Laminati Piani, rispettivamente per 600 e 1.800 miliardi. Nel 1994, il gruppo IRI ha anche completato la dismissione del polo alimentare iniziata nel 1993 con la vendita della Italgel e della Cirio-Bertolli-De Rica: la privatizzazione della SME, conclusasi il 23 dicembre, ha fruttato un ricavo di 704 miliardi. Il gruppo ENI ha ceduto varie società estere controllate per alcune centinaia di miliardi, ha venduto società meccanotessili dell'ex-gruppo Savio per complessivi 100 miliardi e ha proseguito l'opera di dismissione delle attività nella chimica fine vendendo il 18 aprile 1995 la Enichem Augusta per 300 miliardi. In totale, il ricavo netto riveniente da queste operazioni ha sfiorato i 10.000 miliardi di lire, che si aggiungono ai circa 3.000 del 1993.

Il susseguirsi delle operazioni di dismissione e le prospettive di cambiamento della proprietà e del controllo per le società rimaste in mano pubblica hanno prodotto effetti sugli investimenti, sull'occupazione e sulla gestione corrente. Un più attento vaglio delle iniziative di investimento da realizzare, le razionalizzazioni seguite a operazioni di dismissione, riordino o fusione di aziende (per esempio nel settore delle comunicazioni), la volontà di migliorare i propri bilanci in vista della privatizzazione e le incertezze sulle prospettive hanno condotto, nonostante la ripresa economica, a una riduzione del 29 per cento degli investimenti complessivamente realizzati dal settore delle partecipazioni statali nello scorso anno rispetto al 1993 (secondo dati di preconsuntivo). Al tempo stesso, in un contesto di generale forte ripresa dei margini di profitto, si sono avuti riflessi positivi sui risultati economici e sull'indebitamento.

Nel 1994, il gruppo ENI ha effettuato investimenti per oltre 7.200 miliardi, a fronte di 10.300 nell'anno precedente, e ha ridotto il proprio indebitamento di circa il 17 per cento, dopo molti anni di aumento. Si è avuto al contempo un rilevante incremento della redditività: l'utile netto ha raggiunto i 3.200 miliardi, pari a quasi 8 volte il valore dell'anno precedente. Guadagni di efficienza sono stati favoriti dalla riduzione della manodopera, che è scesa a 96.000 dipendenti, dai 106.000 del 1993, soprattutto in seguito alla riorganizzazione del settore chimico. L'Enichem, caposettore della chimica pubblica, ha ridotto le perdite di gestione e l'indebitamento, anche grazie alla dismissione di attività di chimica fine e alla ricapitalizzazione operata dall'ENI. Le controllate operanti nella petrolchimica e nel settore metanifero (AGIP e SNAM) hanno registrato risultati particolarmente positivi, sia in termini di risultato netto, sia di fatturato.

È proseguita nel corso del 1994 la procedura di liquidazione dell'Efim, soppresso con la legge 17 febbraio 1993, n. 33. Le società operanti nel settore della difesa (Agusta, Officine Galileo, Oto Melara e altre società minori) sono state cedute alla Finmeccanica, controllata

IRI, il 18 gennaio dello scorso anno. Per altre 14 società si è dato corso alla liquidazione coatta amministrativa. Non è stata invece completata la riorganizzazione dei settori ferroviario e dell'alluminio, che dovrebbero essere dismessi entro i primi mesi del 1996. Il complesso dei debiti rimborsati con apporti di denaro pubblico ammontava a gennaio 1995 a oltre 10.000 miliardi.

Il Gruppo IRI ha effettuato investimenti pari a circa 13.000 miliardi. I soli investimenti infrastrutturali (telecomunicazioni, radiotelevisione, trasporti marittimi e aerei, autostrade e costruzioni, settori in cui non sono intervenute operazioni di dismissione) sono diminuiti di 5.000 miliardi. L'indebitamento del gruppo è ancora assai elevato, ma dovrebbe essersi ridotto in conseguenza delle dismissioni operate nell'anno e dei buoni risultati di alcuni comparti, come quello delle telecomunicazioni.

Nei servizi di pubblica utilità i processi di ristrutturazione sono proseguiti con velocità alterne nei diversi comparti. Telecom Italia, gestore unico della telefonia, controllato dall'IRI, ha accresciuto significativamente la redditività anche in virtù di miglioramenti finanziari, e ha contratto, nello scorso anno, l'occupazione di oltre 2.100 unità, ottenendo un guadagno di produttività in termini di traffico per occupato pari a circa il 9 per cento. Il 1^o 2 aprile 1995 Telecom Italia ha iniziato la commercializzazione del nuovo servizio di telefonia mobile digitale GSM, che entro l'anno sarà fornito in concorrenza anche dal consorzio privato Omnitel — Pronto Italia. Più contenuto è stato l'aumento di produttività (meno del 5 per cento, in termini di utenti serviti per dipendente) ottenuto dall'Enel S.p.A., che nel corso del 1994 ha ridotto il numero di dipendenti di circa 4.000 unità. Particolarmente elevato è stato l'aumento dell'utile netto, che nel 1994, grazie anche alla revisione tariffaria della fascia sociale, si è triplicato rispetto all'anno precedente, superando i 1.000 miliardi. Da registrare, peraltro, la contrazione subita dagli investimenti, stimata in circa 900 miliardi.

Sono rimasti in perdita i servizi postali e di trasporto aereo. Le Poste, diventate ente pubblico economico all'inizio del 1994, hanno eliminato una parte dell'esubero di personale con una diminuzione, nel corso dell'anno, di circa 21.000 addetti. La produttività del lavoro (effetti trattati per addetto) è sensibilmente cresciuta. La compagnia di bandiera nel trasporto aereo, che ha avviato in ritardo rispetto alle altre compagnie europee il piano di ristrutturazione e di riduzione del personale, ha registrato un aumento della produttività, misurata dai passeggeri-km trasportati per addetto, del 12,9 per cento. L'altro servizio pubblico in perdita è il trasporto ferroviario, che tuttavia ha sperimentato un significativo recupero di produttività nel 1994, superiore al 18 per cento, con una riduzione di oltre 19.000 unità della consistenza media del personale.

IL MERCATO DEL LAVORO

L'occupazione

La domanda di lavoro e la produttività. — Fra il 1993 e il 1994 l'occupazione complessiva, misurata in unità standard di lavoro, si è ridotta in media dell'1,6 per cento; il ritorno a uno sviluppo positivo del prodotto ha solo attenuato, di 1 punto percentuale, l'entità della diminuzione rispetto all'anno prima (tav. B 15). Il ritmo di crescita della produttività del lavoro nell'intero settore privato si è innalzato di quasi 2 punti (dal 2,4 al 4,2 per cento): più che negli anni centrali dello scorso decennio, quando al forte aumento nell'industria si contrapponeva una produttività ancora in diminuzione nei servizi; meno che in analoghi episodi ciclici degli anni settanta, quando più repentine erano risultate le oscillazioni del prodotto, con un'occupazione poco variabile. È nell'industria di trasformazione che la forte ripresa ciclica si è maggiormente riflessa sulla produttività del lavoro (cresciuta del 6,8 per cento, 1,9 nel 1993); solo alla fine dell'anno, col progressivo ridursi delle possibilità di ulteriore intensificazione nell'uso della manodopera nelle imprese, queste hanno iniziato a segnalare l'intenzione di ampliare l'occupazione. Nei servizi vendibili, gli effetti dello sviluppo del prodotto sull'occupazione sono stati limitati dal procedere di una ristrutturazione organizzativa in diversi computi, in particolare nel commercio, nei trasporti e nelle comunicazioni. Vi si è aggiunto il forte calo dell'occupazione nell'edilizia e nell'agricoltura (rispettivamente, 3,5 e 3,8 per cento). Nessuna compensazione è venuta dalle Amministrazioni pubbliche, in cui l'occupazione si è ridotta dello 0,7 per cento (contro lo 0,5 del 1993 e uno sviluppo positivo dello 0,4 per cento nella media del periodo 1989-1992; tav. aB21).

Nelle costruzioni, il calo degli addetti è raddoppiato nel ritmo (da -1,8 a -3,5 per cento). Continuano a esserne interessati in maggior misura i dipendenti, essendo le grandi imprese quelle più direttamente coinvolte nel regresso degli investimenti pubblici; anche per il lavoro autonomo si segnala però nell'anno una flessione dell'1,5 per cento. La produttività del lavoro è calata per il quarto anno consecutivo, sebbene meno intensamente che in passato.

Fra i servizi vendibili, gli incrementi più sostenuti della produttività si rinvencono nei comparti dei trasporti e delle comunicazioni (rispettivamente 6,7 e 9,5 per cento), dove gli effetti positivi della ripresa ciclica dell'attività, legata a quella industriale, si sono sommati a quelli di una ristrutturazione tuttora in corso. Particolarmente interessate da questo pro-

cesso sono le grandi imprese di pubblica utilità (cfr. il capitolo: L'offerta interna); più forte è risultato il calo dell'occupazione dipendente (3,5 per cento per entrambi i comparti). Anche ragguardevole è la crescita della produttività nel commercio (4,3 per cento, contro l'1,2 del 1993), dove la ripresa ciclica ha reso manifesti i frutti dei mutamenti strutturali degli ultimi anni, caratterizzati da un'intensa riduzione dell'occupazione autonoma. Il ritmo di quest'ultima si è peraltro dimezzato rispetto all'anno prima (1,8 contro 4,0 per cento), quasi arrestando la caduta dell'incidenza del lavoro autonomo nel settore. Solo nei "servizi vari" l'occupazione indipendente ha registrato nell'anno una significativa ripresa (1,7 per cento); poco rilevanti sono risultati, peraltro, gli effetti della legge 8 agosto 1994, n. 489, che ha introdotto un regime transitorio d'imposta di tipo forfettario per le nuove iniziative imprenditoriali avviate da particolari categorie svantaggiate (cfr. il capitolo: Le entrate e le spese).

Tav. B 15

OCCUPAZIONE

(unità standard di lavoro; quote percentuali sul totale e variazioni percentuali rispetto all'anno precedente)

Branche	Totale occupati				Dipendenti			
	(1)	1992	1993	1994	(1)	1992	1993	1994
Agricoltura	8,5	-4,7	-7,3	-3,8	4,1	0,4	-9,2	-3,9
Industria	28,5	-2,5	-3,7	-2,0	32,7	-3,2	-4,8	-1,9
di cui: prodotti energetici	0,8	-1,8	-4,2	-3,1	1,2	-1,8	-4,2	-3,1
prodotti della trasformazione industriale	20,5	-3,7	-4,4	-1,4	24,8	-4,3	-5,1	-1,1
totale industria in senso stretto	21,3	-3,6	-4,4	-1,5	26,0	-4,2	-5,0	-1,2
costruzioni	7,2	1,1	-1,8	-3,5	6,8	0,7	-4,2	-4,6
Servizi vendibili	43,6	-0,2	-1,8	-1,3	35,2	0,7	-1,0	-2,1
di cui: commercio, alberghi e pubblici esercizi	21,8	-0,2	-2,2	-1,3	14,0	1,9	-0,5	-1,1
trasporti e comunicazioni	6,4	-0,8	-0,9	-2,6	7,3	-1,1	-0,8	-3,5
credito e assicurazioni	2,0	1,1	..	-0,6	2,8	1,1	..	-0,6
servizi vari	13,5	..	-1,9	-0,8	11,1	0,4	-1,9	-2,7
Beni e servizi vendibili	80,7	-1,5	-3,1	-1,8	72,0	-1,2	-3,3	-2,1
Servizi non vendibili	19,3	1,1	-0,4	-0,4	28,0	1,1	-0,4	-0,4
Totale ...	100,0	-1,0	-2,6	-1,6	100,0	-0,5	-2,5	-1,7

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Quota percentuale sul totale nel 1994.

L'occupazione manifatturiera: situazione e prospettive. — Nella media dell'anno l'occupazione manifatturiera ha manifestato ancora un regresso, ma molto più contenuto che nel triennio precedente. Lo sviluppo dell'*'output'* si è riflesso anzitutto sulla produttività del lavoro: in settori come quello della chimica, delle macchine per ufficio e della produzione di automobili,

in cui negli anni di recessione si erano intraprese importanti riorganizzazioni industriali, la produttività si è sviluppata a tassi intorno al 13 per cento.

Un segnale dell'accrescimento nell'intensità d'uso della manodopera, oltre che degli impianti, è dato dall'aumento dell'incidenza delle ore di lavoro straordinario nelle imprese con oltre 500 addetti (tav. aB 22): alla fine del 1994, depurando dai fattori stagionali, queste erano giunte a rappresentare il 5,1 per cento delle ore lavorate (4,4 nella media del 1993), solo mezzo punto in meno rispetto al picco ciclico toccato nel 1989. Anche la forte riduzione del ricorso alla Cassa integrazione guadagni, in particolare a quella ordinaria (51,6 per cento in media d'anno, tav. aB30), testimonia della maggior intensità d'uso dell' *input* di lavoro a disposizione delle imprese.

La scelta delle imprese, non solo industriali, d' intensificare in primo luogo l'uso dell'input di lavoro, pur consueta all' inizio di una fase espansiva, è stata anche influenzata dal contrasto tra un' ormai elevata flessibilità organizzativa e del lavoro all' interno dell' impresa e le rigidità normative che tuttora permangono per quanto riguarda assunzioni e licenziamenti, lavoro a orario ridotto, a termine e interinario. Sulla base di un sondaggio condotto nel 1994, l' industria italiana non differiva da quella degli altri paesi europei nella facoltà di ricorso occasionale al lavoro notturno, domenicale e del sabato (i vincoli sul primo, pressoché non utilizzato in Italia contro un 2 per cento nella media dell' Unione europea, risultano compensati da un ricorso nel 2 e nel 7 per cento dei casi, contro il 2 e il 5 della media europea, per le altre due modalità); solo l' 1 per cento degli addetti risulta però essere occupato a tempo parziale, a fronte del 3 per cento medio dell' Unione europea.

A mano a mano che i margini d'impiego intensivo dell' *input* di lavoro si ridimensionavano e si consolidavano le prospettive di ripresa i progetti delle imprese hanno iniziato a ricomprendere un'espansione dell'occupazione: alla fine del 1994, le imprese manifatturiere interpellate nei sondaggi trimestrali dell'Isco prevedevano, in media, un aumento della propria occupazione. Le stesse indicazioni provengono dall'indagine annuale sugli investimenti condotta dalla Banca d'Italia (cfr. il capitolo: *La domanda interna*): in contrasto con i risultati di consuntivo del 1994, l'ottimismo appare estendersi anche alle imprese meno orientate ai mercati esteri; significativa è la correlazione tra piani di espansione dell'occupazione per il 1995 e grado di utilizzo della capacità produttiva nel 1994 (tav. B16).

I divari geografici. — Nel 1994 si è allargato il divario nelle tendenze dell'occupazione nelle grandi aree del Paese già registrato l'anno precedente: tra la rilevazione sulle forze di lavoro del gennaio 1994 e quella del gennaio 1995 il calo è di 100.000 persone nel Centro-Nord (pressoché compensato però dal riassorbimento della CIG nell'industria), pari allo 0,7 per cento (1,3 nella media del 1994), e di 225.000 persone nel Mezzogiorno, pari al 3,9 per cento (2,6 nella media del 1994). L'ampliarsi del divario dipende in parte

dalla diversa composizione settoriale dell'occupazione nelle due aree. Il Mezzogiorno, dove risiede più di un terzo della popolazione complessiva ma che rappresenta solo un quarto del prodotto interno lordo nazionale, è caratterizzato da una persistente rilevanza dell'agricoltura (nel 1994 il 13,6 per cento degli occupati, contro il 5,5 nel Centro-Nord), in declino tendenziale, e da uno scarso peso delle attività orientate al mercato esterno all'area, in particolare l'industria di trasformazione e il turismo, ora in più netta ripresa ciclica.

Tav. B16

**OCCUPAZIONE NELLE IMPRESE TRASFORMATRICI
CON PIÙ DI 50 ADDETTI PER CLASSE DIMENSIONALE
E UTILIZZO DELLA CAPACITÀ PRODUTTIVA**
(variazioni percentuali)

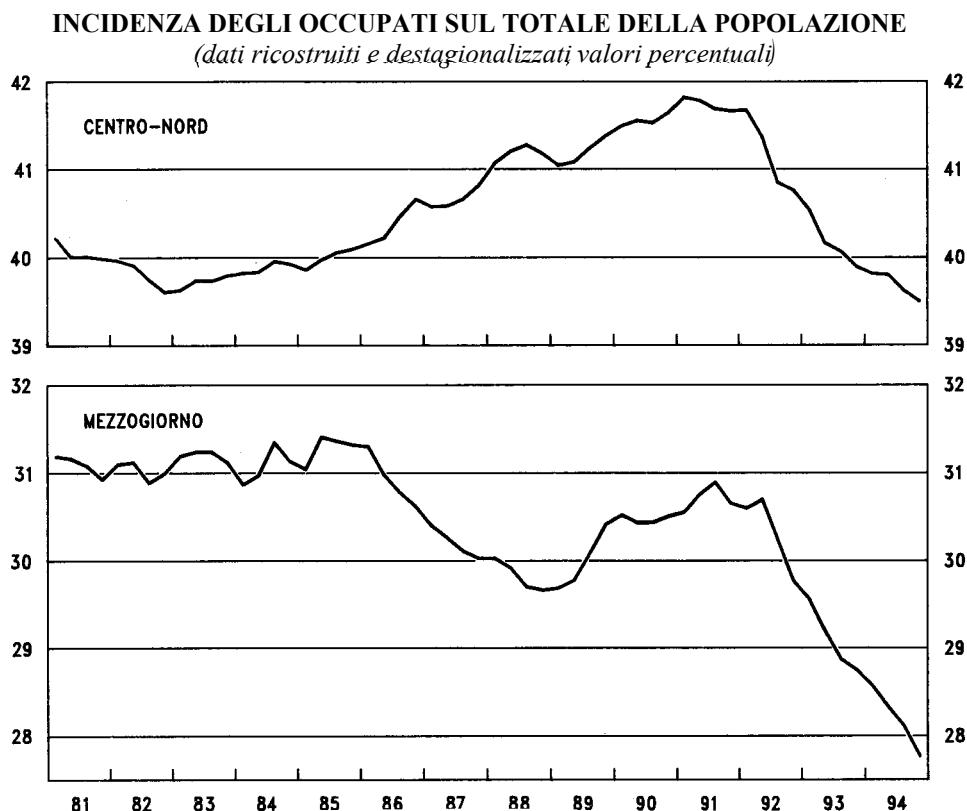
Voci	Totale	Numero di addetti				Capacità produttiva utilizzata (1)			
		da 50 a 99	da 100 a 199	da 200 a 999	1000 e oltre	Livello		Variazione	
						Alto	Basso	Alta	Bassa
Consuntivo 1994									
Occupazione media lordo Cig (2)	-3,5	-2,2	-2,4	-3,6	-4,6	-1,3	-5,1	-2,3	-4,5
Occupazione media netto Cig (3)	-1,1	-0,3	..	-1,8	-1,6	0,8	-2,6	1,5	-3,6
Occupazione a fine periodo lordo Cig (3)	-3,1	-1,8	-2,4	-3,0	-4,3	-0,4	-5,2	-1,1	-5,1
Previsioni per il 1995									
Occupazione a fine periodo lordo Cig (2)	0,2	1,9	1,0	0,4	-1,1	1,2	-0,6	0,7	-0,4

Fonte: Indagine sugli investimenti delle imprese manifatturiere. Cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche.

(1) Grado di utilizzo della capacità produttiva nel 1994 e sua variazione rispetto al 1993; le imprese sono ripartite, per entrambe le modalità, a seconda che si trovino al di sopra (alto) o al di sotto (basso) del valore mediano rilevato per l'intero campione. – (2) Valori comprensivi degli occupati in Cassa integrazione guadagni. – (3) Valori non comprensivi degli occupati collocati in Cassa integrazione guadagni.

In prospettiva entrambi gli elementi giocano a sfavore del Mezzogiorno: tenendo conto delle tendenze demografiche e dell'ancora significativo esodo agricolo, il Mezzogiorno necessiterebbe d'una dinamica dell'occupazione extra-agricola più sostenuta di quella del Centro-Nord solo per mantenere l'attuale divario nella disoccupazione con le regioni settentrionali. In confronto con la recessione dei primi anni ottanta, la situazione odierna appare però peggiore proprio nei settori extra-agricoli. Allora l'occupazione nel Mezzogiorno aveva retto (fig. B5), sia perché meno interessata dalla ristrutturazione industriale, sia grazie alla compensazione garantita dall'operatore pubblico. Alla metà di quel decennio la crisi dell'intervento straordinario contribuiva a un calo dell'occupazione come quota della popolazione complessiva; solo in ritardo e in misura più contenuta che nel Centro-Nord il tasso d'occupazione si elevava sulla fine del decennio. Nella successiva fase recessiva le difficoltà nella finanza pubblica hanno precluso interventi di sostegno diretto. L'attenuarsi dei trasferimenti di risorse verso l'area meridionale ha anzi contribuito all'innescio di ristrutturazioni straordinarie anche nei settori extra-industriali; nell'industria nuovi problemi sono creati dal prospettato venir meno degli interventi di sgravio degli oneri sociali (cfr. il paragrafo: Le retribuzioni e il costo del lavoro).

Fig. B5



Fonte: elaborazioni su dati Istat; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

L'offerta di lavoro e la disoccupazione

L'offerta di lavoro. — In parallelo con il calo degli occupati è proseguita la flessione nell'offerta di lavoro: con riferimento alla popolazione oltre i 15 anni di età, il tasso di attività è sceso dal 48,4 al 47,4 per cento tra l'ottobre del 1992 e quello del 1994. Ne è risultata un'uscita dal mercato di 185.000 persone, un quarto del calo degli occupati nello stesso periodo.

Per la componente femminile l'effetto di "scoraggiamento" di natura congiunturale è stato pressoché annullato dalla preesistente tendenza all'aumento della partecipazione al lavoro, specie nelle classi centrali d'età. La flessione nei tassi d'attività è stata invece più intensa per i maschi, per i quali alla tendenza ciclica se ne è sovrapposta una, di egual segno, di più lungo periodo, riferibile soprattutto ai più giovani e ai più anziani. Peraltro, mentre tra l'ottobre 1992 e l'ottobre 1993 il calo era concentrato tra i più giovani, nei dodici mesi successivi è divenuta più importante la componente dei più

anziani, con uscite permanenti dal mercato del lavoro, probabilmente da ricollegare alle deroghe al blocco delle pensioni d'anzianità con effetti nella scorsa estate. Il calo è concentrato nelle classi estreme d'età nelle regioni settentrionali, è più diffuso in quelle meridionali.

Per esaminare più nel dettaglio le modifiche nei comportamenti dell'offerta di lavoro durante la crisi dell'occupazione, iniziata già alla fine del 1991, si sono confrontate le indagini della Banca d'Italia sui bilanci familiari per il 1991 e il 1993, così superando l'ostacolo dell'indisponibilità di una ricostruzione completa delle serie storiche tratte dalle rilevazioni sulle forze di lavoro prima dell'ottobre 1992. Sulla base dei criteri adoperati in quelle indagini, che non coincidono perfettamente con quelli delle rilevazioni sulle forze di lavoro, si sono costruiti i tassi d'attività di ciascuna classe d'età nel 1991, distintamente per maschi e femmine, e quelli che lo stesso gruppo di individui, più vecchio di due anni, aveva nel 1993 (tav. B17). È evidente il forte calo per i maschi, già prima descritto con riferimento all'intervallo 1992-94; viene meglio precisata la flessione non solo per i più giovani, ma anche per gli individui tra 45 e 55 anni d'età. In particolare, quelli che nel 1991 avevano tra 50 e 54 anni d'età riducono il loro tasso d'attività dall'87,6 al 75,8 per cento, 6 punti meno di quanto prevedibile sulla base dell'esperienza di chi nel 1991 era più anziano di loro di due anni. Ai fenomeni di "scoraggiamento" prima ricordati, in questo caso sembrerebbe essersi associata una tendenza ad accelerare il passaggio alla condizione di pensionato, con un'uscita perciò definitiva dal mercato, allo scopo di sfuggire al blocco delle pensioni d'anzianità, poi effettivamente introdotto nel settembre 1992.

Parte di queste uscite definitive sono da collegare a specifici strumenti normativi, quali i prepensionamenti e la mobilità "lunga". Quest'ultima, prorogata sino alla fine del 1994 dalla legge 19 luglio 1994, n. 451, è stata estesa alle imprese con oltre 500 addetti (se almeno per un terzo operanti nel Mezzogiorno o altre aree di crisi). Il decreto legge 28 settembre 1994, n. 553, ha escluso dal blocco delle pensioni d'anzianità i lavoratori in CIG straordinaria, in aggiunta a quelli in mobilità lunga. Vari decreti, poi recepiti nella legge prima citata, hanno prorogato i trattamenti di mobilità e di CIG straordinaria (calcolata a valere sugli eventuali successivi periodi di mobilità ai sensi della legge 26 gennaio 1994, n. 56).

La disoccupazione. — Nella media del 1994 il tasso di disoccupazione, nella definizione ufficiale, si è ragguagliato all'11,3 per cento, 1,1 punti più che nel 1993. L'aumento non ha alterato i tradizionali divari per sesso, età e area geografica. (tav. B18).

Nelle regioni settentrionali, la disoccupazione continua a essere concentrata tra le donne e i giovani, che sono sfavoriti dalle rigidità normative e istituzionali prima discusse; in particolare si risentono gli effetti delle carenze normative sul part-time e sul lavoro a termine. Nel Mezzogiorno una questione più generale di sviluppo insoddisfacente si sovrappone ai difetti e alle rigidità di funzionamento del mercato del lavoro; anche per i maschi adulti la disoccupazione raggiunge livelli molto elevati, più che tripli rispetto ai corrispondenti tassi nel Centro-Nord. A contenere la misura della disoccupazione esplicita nel Mezzogiorno di giovani e donne concorrono anche i fenomeni di "scoraggiamento" dell'offerta, che ne deprimono la partecipazione al mercato (tav. aB26).

**TENDENZE DELL'OFFERTA DI LAVORO:
TASSI DI ATTIVITÀ PER SESSO E CLASSE DI ETÀ**
(valori percentuali)

Classi di età	Maschi		Femmine	
	1991	1993	1991	1993
Da 15 a 19 anni	24,6	24,4	25,0	19,8
Da 17 a 21 anni	42,4	35,9	40,2	34,7
Da 20 a 24 anni	65,4	59,8	61,5	58,7
Da 22 a 26 anni	77,5	72,9	63,9	64,1
Da 25 a 29 anni	88,7	85,0	63,6	67,1
Da 27 a 31 anni	93,7	91,0	64,2	66,8
Da 30 a 34 anni	97,5	95,9	63,8	62,1
Da 32 a 36 anni	97,6	95,6	62,6	63,3
Da 35 a 39 anni	98,6	96,8	61,1	64,5
Da 37 a 41 anni	98,7	98,0	58,3	62,8
Da 40 a 44 anni	97,2	97,3	50,3	57,8
Da 42 a 46 anni	96,7	97,1	47,2	52,6
Da 45 a 49 anni	97,1	94,8	46,7	47,8
Da 47 a 51 anni	94,0	92,7	42,0	44,2
Da 50 a 54 anni	87,6	86,9	31,6	33,7
Da 52 a 56 anni	81,6	75,8	24,7	27,3
Da 55 a 59 anni	66,1	59,1	16,8	18,6
Da 57 a 61 anni	48,2	47,8	13,7	13,3
.....				
Da 15 a 59 anni	78,4	77,0	47,2	48,7
Da 17 a 61 anni	80,2	78,4	47,3	48,9

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia: *Indagine sui bilanci delle famiglie*, anni 1991 e 1993.

Nel Centro-Nord, il forte calo nel numero dei nuovi entranti nel mercato aveva contribuito, nella seconda metà degli anni ottanta, a migliorare la situazione dell'occupazione dei più giovani; un apporto favorevole era anche pervenuto dalla maggiore flessibilità normativa gradualmente introdotta, in particolare dallo strumento dei contratti di formazione e lavoro. Questi erano però adoperati più per la loro natura di rapporto di lavoro a termine e per le agevolazioni contributive, che per gli aspetti formativi. Il tasso di disoccupazione dei maschi d'età compresa tra 14 e 29 anni era pari, nelle definizioni all'epoca adoperate, all'11,1 per cento nel 1977; dopo esser giunto al 15,8 nel 1984, scendeva al 10,4 nel 1990 (per la componente femminile si passava dal 16,9 al 27,2 per cento per poi scendere al 19,5). Grazie alla ripresa economica in atto, il proseguire di quelle tendenze demografiche potrebbe riavviare quel miglioramento. Tenuto conto della ricordata riduzione nella partecipazione al mercato dei più anziani, in quelle aree potrebbe così manifestarsi un'inversione di segno negli squilibri tra domanda e offerta. Già alla fine del 1994, l'indicatore di difficoltà nel reperimento di manodopera, ricavabile dai sondaggi dell'Isco presso le imprese industriali, è tornato vicino ai livelli del 1989.

**TASSI DI DISOCCUPAZIONE:
DIFFERENZIALI PER SESSO E AREA GEOGRAFICA (1)**
(rapporti rispetto al tasso di riferimento)

Area geografica	Classi d'età					Tasso di riferimento (2)
	15-24	25-29	30-49	50-59	60 e oltre	
1991						
Centro-Nord						
Maschi	9,0	3,6	1	0,9	0,8	1,6
Femmine	14,5	8,6	4,1	1,8	1,3	1,6
Mezzogiorno						
Maschi	7,9	3,6	1	0,8	0,4	5,7
Femmine	10,9	7,8	3,4	1,2	0,4	5,7
Italia						
Maschi	8,8	3,8	1	0,8	0,5	3,0
Femmine	12,0	7,6	3,4	1,3	0,7	3,0
1994						
Centro-Nord						
Maschi	7,1	2,9	1	0,9	0,3	2,7
Femmine	10,1	5,3	2,7	1,5	0,7	2,7
Mezzogiorno						
Maschi	5,2	2,7	1	0,7	0,4	9,0
Femmine	6,5	4,5	2,0	0,7	0,4	9,0
Italia						
Maschi	6,1	2,9	1	0,8	0,4	4,8
Femmine	7,6	4,6	2,1	1,0	0,5	4,8

Fonte: elaborazioni su dati Istat, *indagine sulle forze di lavoro*.
(1) I tassi di disoccupazione non sono pienamente comparabili tra i due anni, essendo calcolati in base a una diversa definizione e sulla base di un differente questionario. Per il 1994 il riferimento è alla cosiddetta definizione ristretta. — (2) Tasso di disoccupazione dei maschi tra 30 e 49 anni; valori percentuali.

Il livello di formazione delle forze di lavoro. — La formazione delle forze di lavoro si è sviluppata di pari passo con lo sviluppo del sistema scolastico. Per i più giovani essa rimane però significativamente inferiore a quella degli altri paesi industriali (tav. **B19**). Ancora più ampio è il differenziale per i soli laureati in facoltà scientifiche: nella fascia d'età tra 25 e 34 anni questi rappresentano una quota delle forze di lavoro pari alla metà di quella che si registra in Spagna, a poco più di un quarto di quella del Giappone.

Il dato relativo all'istruzione secondaria superiore risente del limite dell'obbligo scolastico fissato a soli 14 anni; quello relativo all'istruzione di terzo livello dell'assenza, solo da poco colmata, di titoli di studio intermedi tra diploma e laurea. In entrambi i casi l'inesistenza di un continuum nell'offerta formativa contribuisce a determinare elevati tassi d'abbandono: ad esempio, il flusso dei laureati nel 1992 era pari solo a un terzo degli immatricolati di cinque anni prima.

Il problema è più acuto nel Mezzogiorno. A livello quantitativo la dotazione di infrastrutture scolastiche non è in media inadeguata (per le scuole elementari nel 1991 i rapporti tra alunni e insegnanti e tra alunni e aule erano rispettivamente pari a 12,9 e 18,0), anche se più bassa che nel Centro-Nord (di circa 3 punti per entrambi i rapporti citati), dove le strutture scolastiche non si sono prontamente adeguate alla riduzione delle nascite. Più significativi sono i divari qualitativi e nella produttività del sistema scolastico, con tassi di abbandono e di fallimento scolastico più elevati che nel Centro-Nord. La particolare struttura dell'occupazione nel Mezzogiorno ha inoltre contribuito a incentivare scelte scolastiche più orientate verso le professioni liberali e gli sbocchi nell'Amministrazione pubblica, a discapito delle materie scientifiche. Complessivamente il Mezzogiorno esporta una quota consistente dei propri lavoratori più qualificati verso le altre regioni.

Tav. B19

**LA FORMAZIONE DELLE FORZE DI LAVORO
IN ITALIA E IN ALTRI PAESI INDUSTRIALI**
(valori percentuali)

Paesi	Quota delle persone tra 25 e 34 anni d'età il cui titolo di studio più elevato è: (1)			Laureati in materie scientifiche (2)	
	Diploma di istruzione secondaria superiore	Diploma di istruzione terziaria non universitaria	Diploma di laurea	Quota dei laureati nell'anno	Quota ‰ delle forze di lavoro nella classe di età 25-34
USA	56,3	7,0	23,2	15,3	65,3
Giappone .....	....	....	....	25,7	96,8
Germania	68,2	8,7	11,8	31,7	67,5
Francia	45,5	9,2	12,3	....	....
Regno Unito	60,3	8,2	12,5	25,7	77,0
Canada	34,8	29,9	16,1	16,1	62,1
Spagna	18,8	6,2	16,3	16,0	50,4
Irlanda	34,6	11,4	9,8	28,5	87,7
Italia	35,6	—	6,8	19,1 (3)	24,8 (4)
di cui: Centro-Nord ...	38,8	—	7,2	19,6 (3)	26,1 (4)
Mezzogiorno ..	30,1	—	5,9	17,7 (3)	22,1 (4)

Fonte: elaborazioni su dati OCSE e Istat.

(1) Situazione nel 1992. — (2) Scienze naturali, matematica e informatica e ingegneria; il riferimento è al 1991, ove non altrimenti specificato. — (3) 1992. Per la distinzione tra Centro-Nord e Mezzogiorno si considera la localizzazione della facoltà di laurea. — (4) 1994.

Le relazioni industriali e la contrattazione salariale

Le relazioni industriali. — L'attività sindacale è stata contrassegnata dalla stipula di numerosi contratti nazionali di categoria, lungo le linee fissate negli accordi sulla politica dei redditi del luglio 1992 e del luglio 1993. Tensioni sono state suscitate dagli interventi in materia di pensioni. Il disegno di legge finanziaria originariamente predisposto dal Governo includeva

provvedimenti che, incidendo anche sulle prestazioni per i lavoratori più prossimi all'età di pensionamento, avrebbero dovuto accelerare, rispetto alle modifiche già introdotte nel 1992-93, il conseguimento dei risparmi di spesa. Le difficoltà proprie di interventi su diritti considerati acquisiti dagli interessati si saldavano con il timore delle organizzazioni sindacali che le modalità seguite dal Governo implicassero un rigetto della prassi concertativa seguita nel recente passato. Ne risultavano forti contrasti nell'autunno: solo alla vigilia di uno sciopero generale, il 1² dicembre, veniva raggiunta un'intesa che rinviava la materia a provvedimenti legislativi da emanare entro il giugno del 1995, al cui disegno effettivo sono stati dedicati i continui incontri che il nuovo Governo ha avuto con le parti sociali nei mesi passati (cfr. il capitolo: *Gli enti di previdenza e le amministrazioni locali*).

Nonostante l'impennata autunnale delle agitazioni, la tenuta delle nuove procedure stabilite per la definizione delle intese contrattuali, la situazione ancora recessiva nel mercato del lavoro e la diffusa accettazione degli indirizzi di politica salariale concordati nel luglio 1993 hanno contenuto nella media dell'anno la conflittualità. Nell'industria in senso stretto le ore di sciopero si sono ridotte del 19,8 per cento rispetto al 1993, più che dimezzandosi rispetto alla precedente tornata contrattuale del 1990-91 (tav. aB27).

Una maggiore conflittualità si è registrata nei servizi, pubblici e privati. Per i primi il fenomeno è da collegare all'avvio della contrattazione per il biennio 1994-95, dopo il mancato rinnovo delle intese relative al triennio precedente. In altri casi la conflittualità è stata innescata dalle difficoltà nel gestire gli effetti di ristrutturazioni straordinarie, come per le ferrovie e il trasporto aereo, o gli squilibri determinatisi nei fondi previdenziali di categoria, come per gli autoferrotranvieri.

I contenuti salariali dei principali contratti siglati nell'anno hanno rispettato le indicazioni dell'accordo del luglio 1993, con aumenti dei minimi tabellari in linea con l'inflazione programmata (3,5 per cento per il 1994 e 2,5 per il 1995), in ciò favoriti dai risultati effettivi dell'inflazione, oltre che dallo stato ancora depresso del mercato del lavoro. Congruenti con quegli indirizzi sono gli orientamenti espressi nelle trattative avviate per gli edili. Anche le piattaforme relative alle principali intese da rinnovare nel 1995 nel comparto manifatturiero (i tessili e gli alimentari, scaduti rispettivamente lo scorso dicembre e in maggio) non si sono sinora discostate dalle indicazioni dell'accordo sulla politica dei redditi, nonostante l'elevarsi dell'inflazione effettiva. Incrementi più sostenuti sono stati concordati in singoli comparti dei servizi (in particolare le banche e le ferrovie), laddove si erano accumulati lunghi ritardi rispetto alla normale scadenza dei contratti.

La maggior parte dei contratti ha ridotto, in prospettiva, l'incidenza degli scatti di anzianità sulla retribuzione complessiva, rendendoli meno frequenti, quanto meno per i nuovi assunti, o trasformandoli in cifra fissa. Alcune intese (chimici e bancari) hanno anche ridot-

to i livelli dell' inquadramento, ampliando l' articolazione di funzioni ricomprese in ciascuno di essi: nell' immediato, ciò porta a una lievitazione del salario medio; in prospettiva si accrescono gli elementi di flessibilità organizzativa, poiché le attribuzioni temporanee di incarichi non necessariamente comporteranno una modifica del livello d'inquadramento del singolo lavoratore.

Nell' anno è divenuta operativa l' Aran, l'Agenzia che rappresenta il datore di lavoro pubblico nelle trattative contrattuali. La prima intesa raggiunta ha riguardato la corresponsione dell' indennità di vacanza contrattuale, prevista in assenza di rinnovo del contratto, il cui versamento, pari a poco più di 20.000 lire mensili, ha pressoché esaurito i fondi stanziati per i contratti dalla legge finanziaria per il 1994. In seguito sono state raggiunte le intese per i dipendenti dei Ministeri, degli enti locali, del parastato e, più di recente, della scuola: gli incrementi medi sono stati calcolati con riferimento all' inflazione programmata per il biennio 1994-95, prevedendo in generale una seconda tranche di aumento della retribuzione alla fine del 1995, in prossimità della scadenza del contratto; le poche risorse disponibili e l'opposizione sindacale hanno limitato l'introduzione di meccanismi d' incentivazione salariale, la cui operatività è resa peraltro difficile nel comparto dall' assenza delle necessarie tradizioni organizzative.

La contrattazione aziendale. — La tendenza a una crescita di peso del livello aziendale della contrattazione è un fenomeno già osservato negli anni ottanta: nel settore metalmeccanico, ad esempio, la tornata di contrattazione integrativa svoltasi nel 1988 faceva scendere al 78 per cento, da un massimo dell' 83 nel 1983, l'incidenza dei minimi tabellari definiti in sede nazionale per gli operai; per gli impiegati il preesistente *trend* discendente, legato anche alle più diffuse forme di contrattazione su base individuale, veniva rafforzato e si giungeva al 61 per cento, dal 68 del 1983 (71 nel 1976). Quella tendenza era da ascrivere tanto alle esigenze imprenditoriali di maggiore flessibilità del salario e dell'organizzazione del lavoro, quanto all'accresciuta frammentazione degli interessi dei lavoratori, più difficilmente rappresentabili unitariamente a livello nazionale. La predeterminazione negli ultimi anni delle dinamiche salariali nel quadro di accordi sulla politica dei redditi vi ha posto un freno, rafforzando la tradizionale gestione centralistica delle organizzazioni sindacali. Tuttavia quegli accordi si sono posti anche l'obiettivo di rafforzare quella tendenza al decentramento.

Nel sovraordinare il livello nazionale di contrattazione a quello aziendale, l'accordo del luglio 1993 ha stabilito che le erogazioni salariali concordate in sede aziendale debbano esser correlate a miglioramenti della produttività. Si era inoltre concordato di prevedere incentivi nel trattamento contributivo agli schemi di compartecipazione agli utili. Pochi passi effettivi sono stati sinora compiuti in questa direzione. I contratti nazionali di recente siglati hanno ribadito il principio generale del legame tra parte del salario definita in azienda e risultati produttivi o reddituali, senza precisarne però gli indirizzi. L' attesa di eventuali interventi normativi e il momento congiunturale poco favorevole hanno spinto le parti a rinviare l'avvio della contrattazione aziendale. Il forte miglioramento della redditività delle imprese, e il mutare delle prospettive del mercato del lavoro, quantomeno nelle aree più sviluppate del Paese, potrebbero ora nuovamente accrescere il peso del livello aziendale della contrattazione.

In assenza di orientamenti ben definiti, la maggiore flessibilità organizzativa che potrebbe risultare da una più elevata incidenza della contrattazione aziendale non necessariamente si estenderà agli aspetti salariali. Fra le imprese manifatturiere interpellate nell'indagine annuale sugli investimenti condotta dalla Banca d'Italia (cfr. il capitolo: *La domanda interna*), solo in un quarto dei casi gli importi salariali concordati in sede aziendale hanno previsto un'esplicita variabilità nel tempo. Anche in questi casi il giudizio espresso dalle imprese sull'effettiva flessibilità dei salari, in entrambi i sensi, era positivo in meno di un terzo dei casi (tav. B20).

Tav. B20

**INCREMENTI RETRIBUTIVI CONCORDATI NEI CONTRATTI AZIENDALI:
CARATTERISTICHE NEL GIUDIZIO DELLE IMPRESE**
(frequenze relative)

Caratteristiche	Data dell'ultima intesa			Totale
	Prima del 1991	Tra 1991 e 1993	Dal 1994 in poi	
Variabilità tra i lavoratori degli incrementi concordati:				
Importi in cifra fissa	28,0	48,1	40,7	37,5
Importi differenziati tra gruppi di livelli d'inquadramento	16,8	14,9	16,7	17,5
Importi differenziati tra livelli d'inquadramento	54,2	34,5	35,5	41,7
Importi differenziati tra singoli lavoratori	0,9	2,5	7,2	3,3
Variabilità nel tempo degli incrementi concordati:				
Importi prestabiliti	76,4	68,6	58,5	69,3
Importi in contropartita a una modifica organizzativa	3,7	5,2	8,1	5,8
Importi legati alla <i>performance</i> aziendale	15,9	18,8	28,0	19,5
Importi legati alla <i>performance</i> della singola unità produttiva	4,0	7,4	5,4	5,3
Giudizio sull'effettiva flessibilità nel tempo degli incrementi concordati (ove prevista):				
Flessibilità presente solo all'insù	47,6	41,2	59,4	50,5
Flessibilità in entrambi i sensi ma con difficoltà	21,8	16,8	20,6	19,6
Flessibilità significativa in entrambi i sensi	30,6	42,0	20,0	29,9

Fonte: Indagine sugli investimenti delle imprese manifatturiere. Cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche.

Le retribuzioni e il costo del lavoro

Le retribuzioni. — La tenuta dell'accordo sulla politica dei redditi, favorita da un clima ancora recessivo nel mercato del lavoro, ha stabilizzato la dinamica salariale nominale, scindendola dagli andamenti correnti dei prezzi. Nel totale dell'economia le retribuzioni lorde unitarie sono cresciute del 2,8 per cento; in termini reali si è replicata la flessione dell'anno prima (1,2 per cento, contro l'1,3 del 1993 e la stasi del 1992; tav. aB13).

Tav. B21

COSTO DEL LAVORO E PRODUTTIVITÀ (variazioni percentuali)

Anni	Valore aggiunto al costo dei fattori (1)	Unità standard di lavoro complessive	Prodotto per unità di lavoro	Retribuzione per unità di lavoro dipendente	Costo del lavoro	Costo del lavoro per unità di prodotto
<i>Totale (2)</i>						
1991	1,2	0,8	0,4	8,6	8,5	8,0
1992	1,0	-1,0	2,0	5,1	5,8	3,7
1993	-0,7	-2,6	2,0	3,1	3,6	1,6
1994	2,0	-1,6	3,6	2,8	3,4	-0,1
<i>Agricoltura</i>						
1991	8,2	0,1	8,1	6,5	6,1	-1,9
1992	1,1	-4,7	6,0	9,8	9,8	3,5
1993	-1,6	-7,3	6,1	5,2	5,0	-1,1
1994	..	-3,8	4,0	0,2	..	-3,8
<i>Trasformazione industriale</i>						
1991	-0,2	-1,9	1,8	9,5	9,3	7,4
1992	0,4	-3,7	4,3	7,3	7,3	2,9
1993	-2,6	-4,4	1,9	4,0	4,6	2,6
1994	5,3	-1,4	6,8	3,8	3,9	-2,7
<i>Costruzioni</i>						
1991	1,2	2,9	-1,7	8,0	8,0	9,8
1992	-0,9	1,1	-2,0	5,8	6,1	8,2
1993	-5,8	-1,8	-4,1	1,5	1,1	5,4
1994	-4,6	-3,5	-1,1	3,1	2,8	3,9
<i>Servizi vendibili (2)</i>						
1991	1,5	2,0	-0,5	8,8	8,2	8,8
1992	1,5	-0,2	1,7	5,2	5,9	4,2
1993	1,0	-1,8	2,9	3,5	3,9	1,0
1994	1,6	-1,3	2,9	3,7	3,9	0,9

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Prezzi 1985; al lordo dei servizi bancari imputati. — (2) Esclusa la locazione dei fabbricati.

Per un lavoratore-tipo, con retribuzione lorda pari alla media osservata nel settore privato non agricolo, la flessione del salario reale, al netto degli oneri fiscali e contributivi, è stata pari allo 0,8 per cento (-1,5 nel 1993), con un ulteriore aumento di circa mezzo punto del cuneo fiscale. Gli effetti positivi per i lavoratori dell'innalzamento delle detrazioni d'imposta, attuato a parziale compensazione del drenaggio fiscale, hanno operato di più per i lavoratori nei primi scaglioni d'imponibile (cfr. L'Appendice legislativa).

Nell'industria e nei servizi privati la dinamica salariale è stata più sostenuta (tav. B21). Nelle costruzioni essa è stata innalzata dall'ultima *tranche* del vecchio contratto, anche se, risentendo della situazione di crisi del settore, la crescita effettiva è risultata più contenuta di quella dei minimi contrattuali. Anche gli aumenti nei servizi vendibili non sono esclusivamente quelli connessi con i nuovi contratti di lavoro siglati nel 1994: in molti casi gli importi stabiliti decorrono solo dall'anno in corso e l'aumento nella media del 1994 è in prevalenza quello acquisito dal 1993 (è l'esempio del commercio, il più importante contratto rinnovato nel settore); in diversi casi, in particolare per le banche e le ferrovie, si è aggiunta l'erogazione di considerevoli *una tantum* o arretrati, anch'essi peraltro non sempre già versati nel 1994. Nella trasformazione industriale, i nuovi contratti (tra i principali si ricordano quelli dei metalmeccanici, dei chimici e del settore del legno; cfr. il *Bollettino economico*, n. 24, 1995) hanno avuto effetti limitati nel 1994; vi si sono aggiunti quelli degli ultimi scaglioni di alcuni vecchi contratti (in particolare, tessili e alimentaristi). Come già detto, ancora piuttosto limitato è stato lo slittamento salariale, tranne che per la parte ascrivibile alle ore di straordinario.

Tav. B22

**DISPERSIONE DEI SALARI ANNUALI INDIVIDUALI,
AL NETTO DI IMPOSTE E CONTRIBUTI SOCIALI**

Indicatori	1977	1982	1987	1989	1991	1993
Deviazione logaritmica media	0,162	0,151	0,132	0,084	0,095	0,136
Indice di Gini	0,267	0,246	0,242	0,206	0,216	0,247
Rapporto interdecilico	4,00	3,74	3,54	2,43	2,64	3,56
Rapporto interquintilico	2,00	1,97	1,81	1,69	1,79	1,89

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia: *Indagine sui bilanci delle famiglie*, vari anni. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Cessata la scala mobile e in assenza di una sincronizzazione delle trattative tra settori, è aumentata la dispersione delle dinamiche salariali: il coefficiente di variazione, calcolato con riferimento a circa 30 branche del settore privato non agricolo, si è innalzato dal 15 per cento circa del 1991 al 47 del 1993 — anno in cui la dinamica salariale era in prevalenza quella prefissata nel 1990-91 — per poi scendere al 28 per cento nel 1994, quando il maggior numero di contratti siglati nell'anno e il loro comune riferirsi agli accordi sulla politica dei redditi hanno portato a una maggiore sintonia negli andamenti.

Dalle due più recenti indagini della Banca d'Italia sui bilanci familiari (1991 e 1993), si deduce un significativo ampliamento della dispersione tra lavoratori delle retribuzioni annuali, al netto degli oneri fiscali e previdenziali (tav. B22). L'aumento è il più rilevante dal 1977; nelle dimensioni esso è speculare alla riduzione registrata tra 1987 e 1989, con un ritorno della dispersione complessiva sui livelli prevalenti dalla prima metà degli anni ottanta, poco più contenuti di quelli registrati nel 1977. L'aumento della dispersione non è dovuto a forti variazioni nei differenziali retributivi medi tra i vari gruppi demografici e sociali, ma è avvenuto all' interno di ciascuno di questi, pressoché senza eccezioni.

Il costo del lavoro. — Sia nei servizi vendibili sia nell'industria di trasformazione la crescita del costo del lavoro pro capite, comprensivo degli oneri contributivi a carico delle imprese, è stata del 3,9 per cento, solo marginalmente più elevata di quella delle retribuzioni.

Riduzioni rilevanti sono state previste per gli sgravi in favore dell' industria manifatturiera nel Mezzogiorno: sulla base della legge 14 gennaio 1994, n. 21, un DM emanato il 5 agosto successivo ha introdotto uno sgravio unico (in sostituzione di quelli "generale" e "supplementare", complessivamente già ridotti dal 16 al 15 per cento a partire dal gennaio 1994) pari al 14,6 per cento fino al 30 novembre 1994, al 14,0 nei dodici mesi successivi e al 10,6 nel periodo dicembre 1995 -novembre 1996, data a partire dalla quale, in un anno, lo sgravio dovrebbe annullarsi; lo stesso decreto ha mantenuto, sempre fino al novembre 1996, lo sgravio "totale" per un anno di tempo in favore dei nuovi assunti in eccesso rispetto all' occupazione di partenza. Da entrambe le agevolazioni sono stati esclusi Abruzzo e Molise dal novembre 1994. Una decisione della Commissione Europea adottata l'11^o marzo 1995 ha previsto un graduale annullamento anche per il differenziale di fiscalizzazione degli oneri sociali.

Un significativo divario tra dinamica del costo del lavoro e delle retribuzioni vi è stato nell'Amministrazione pubblica (rispettivamente, 2,4 e 0,6 per cento). Esso è dovuto alla prassi di iscrivere tra gli oneri contributivi non i teorici accantonamenti di competenza, bensì le somme effettivamente spese per prestazioni in favore dei lavoratori già in pensione o dimessisi nell'anno, flusso, quest'ultimo, in netta crescita nel 1994.

Grazie all'impennata nella crescita della produttività, il costo del lavoro per unità di prodotto ha registrato nell'industria di trasformazione una decelerazione di oltre 5 punti, riducendosi in livello del 2,7 per cento; allineata con la dinamica dell'anno prima è stata la crescita nei servizi vendibili (0,9 contro 1,0 per cento; cfr. il capitolo: *I prezzi*).

I PREZZI

Nella media del 1994 è proseguito, sulla scia dei tre anni precedenti, il calo dell'inflazione, nonostante l'ulteriore svalutazione della lira. La discesa è stata favorita dalla moderazione salariale, dai forti aumenti di produttività in quasi tutti i settori e dal rallentamento dei prezzi degli *inputs*. Nei primi mesi dell'anno fra gli operatori erano ancora prevalenti attese di rallentamento dei prezzi.

Nel corso dell'anno l'andamento dei prezzi ha però mostrato due fasi distinte: dall'estate la riduzione dell'inflazione si è interrotta. Le aspettative si sono volte a un aumento del tasso di crescita dei prezzi, alimentato dal deprezzamento effettivo del cambio e dal miglioramento delle condizioni della domanda. Tensioni sui prezzi alla produzione sono scaturite dall'aumento delle quotazioni internazionali delle materie prime.

Alla tendenza al rialzo dei prezzi, accentuatasi nei primi mesi del 1995, si è contrapposta, sin dal suo primo apparire negli indicatori delle aspettative, l'azione della politica monetaria.

La ripresa della domanda e la stazionarietà del costo del lavoro per unità di prodotto hanno consentito un ampliamento dei margini di profitto delle imprese nel corso del 1994; la distribuzione del reddito si è sensibilmente modificata a beneficio del capitale.

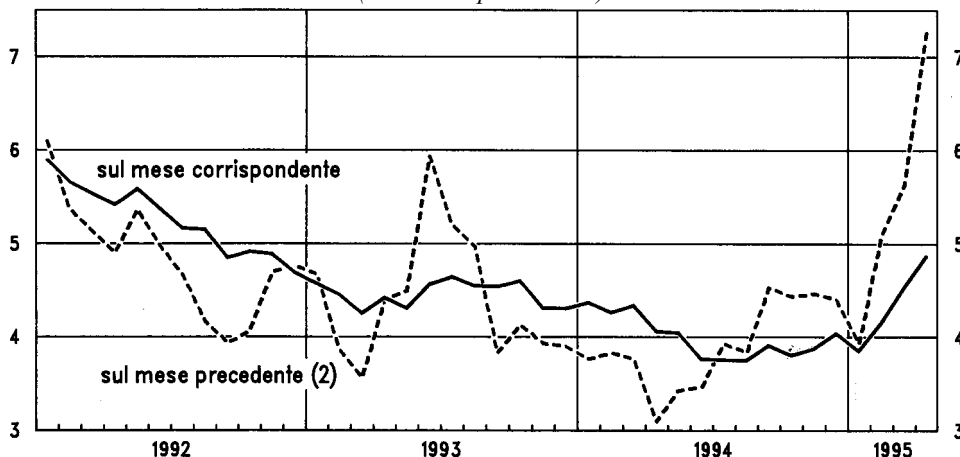
I prezzi al consumo

Nella media del 1994 i prezzi al consumo, misurati dall'indice per l'intera collettività nazionale, sono aumentati del 4,0 per cento (4,5 nel 1993), 0,5 punti in più del tasso di inflazione programmato; si tratta del tasso di crescita più basso dal 1969. Il rallentamento dei prezzi è stato particolarmente accentuato nei primi mesi (fig. B6). Il tasso di variazione su dodici mesi è calato dal 4,4 per cento di gennaio al 3,8 del periodo fra giugno e agosto; si è riportato al 4,0 alla fine dell'anno.

Al netto delle componenti stagionali, i prezzi al consumo hanno mostrato tassi di variazione da un mese al successivo, espressi in ragione d'anno, prossimi al 3,5 per cento nei mesi primaverili; superiori al 4,0 negli ultimi mesi dell'anno.

Fig. B6

PREZZI AL CONSUMO (1)
(variazioni percentuali)



Fonte: elaborazioni e stime su dati Istat.

(1) Indice per l'intera collettività nazionale. Gli ultimi valori sono stimati sulla base dell'indice del costo della vita. - (2) Dati destagionalizzati, espressi in ragione d'anno, medie mobili nei 3 mesi terminanti nel mese indicato.

Nella media del 1994 la differenza fra il tasso di inflazione in Italia e quello, medio, nei tre paesi della UE che hanno registrato l'inflazione minore è stata di 2,5 punti percentuali (3,1 nel 1993). Fra giugno e novembre il divario si era ridotto a circa 2 punti.

Nell'anno le diverse componenti dei prezzi al consumo hanno mostrato andamenti differenziati (tav. B23). I prezzi dei beni alimentari hanno accelerato, portandosi al 3,5 per cento (2,2 nel 1993). Si è invece ridotto il ritmo di crescita dei prezzi dei prodotti non alimentari e non energetici (3,8 per cento, rispetto al 4,6 del 1993) e dei servizi (4,4 per cento, rispetto al 5,6 del 1993). Fra questi ultimi, hanno accelerato quelli soggetti a controllo pubblico, mentre si è registrato un netto rallentamento dei prezzi liberi.

L'accelerazione dei prezzi degli alimentari è ascrivibile ai prodotti freschi, rincarati del 2,3 per cento nella media del 1994, dopo la flessione (0,8 per cento) dell'anno precedente. Per contro, i prezzi dei prodotti trasformati hanno registrato una lieve decelerazione (4,4 per cento nella media del 1994, due decimi di punto meno che nell'anno precedente), che si è tuttavia interrotta dall'autunno.

La decelerazione dei prezzi dei servizi è dovuta a quelli liberi (aumentati del 4,3 per cento, quasi 2 punti in meno dell'anno precedente); la crescita dei prezzi dei servizi sottoposti a controllo pubblico (4,9 per cento) ha invece superato di 1 punto percentuale quella registrata nel 1993, risentendo in modo particolare dell'accelerazione degli affitti (8,4 per cento, contro il 7,6 del 1993) e delle tariffe pubbliche (3,5 per cento, 1 punto percentuale in più che nell'anno precedente). Dall'estate, tuttavia, la decelerazione dei prezzi dei servizi, in particolare di quelli a prezzo libero, si è arrestata.

La crescita dei prezzi dei prodotti energetici (4,3 per cento) è risultata di soli due decimi di punto inferiore a quella dell'anno precedente. Alla decelerazione dei prezzi liberi (4,1 per cento nel 1994, contro 5,5 dell'anno precedente) si è contrapposto il più intenso ritmo di crescita di quelli sottoposti a controllo pubblico (4,5 contro il 3,3 del 1993).

PREZZI AL CONSUMO SOTTOPOSTI A CONTROLLO PUBBLICO E LIBERI
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

Componenti	1993			1994				
	Trimestri		Anno	Trimestri				Anno
	III	IV		I	II	III	IV	
Indice generale:	4,6	4,4	4,5	4,3	4,0	3,8	3,9	4,0
Dati destagionalizzati (1)	4,5	3,8	4,5	3,9	3,6	3,9	4,2	4,0
Beni alimentari	2,2	2,6	2,2	3,2	3,1	3,5	4,1	3,5
di cui: non trasformati . . .	-1,3	-0,6	-0,8	1,0	1,7	3,0	3,7	2,3
Beni non alimentari non energetici liberi	5,0	4,7	4,7	4,4	4,2	3,6	3,6	4,0
Energetici liberi	7,6	5,9	5,5	6,1	4,4	3,3	2,9	4,1
Servizi liberi	5,8	5,3	6,1	4,8	4,3	4,2	4,0	4,3
Beni e servizi soggetti a controllo pubblico	3,9	4,0	3,7	4,3	4,0	3,9	4,3	4,1
di cui: tariffe	2,6	2,5	2,5	3,7	3,2	3,4	3,7	3,5
affitti	7,9	8,8	7,6	9,2	8,8	8,2	7,5	8,4

Fonte: elaborazioni su dati Istat; per la composizione degli aggregati cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Variazioni percentuali sul periodo precedente espresse in ragione annua.

Il deflatore dei consumi delle famiglie ha registrato nel 1994 un aumento del 4,7 per cento (4,8 nell'anno precedente). La differenza fra l'andamento del deflatore e quello dell'indice dei prezzi al consumo è quasi interamente imputabile al diverso peso degli affitti.

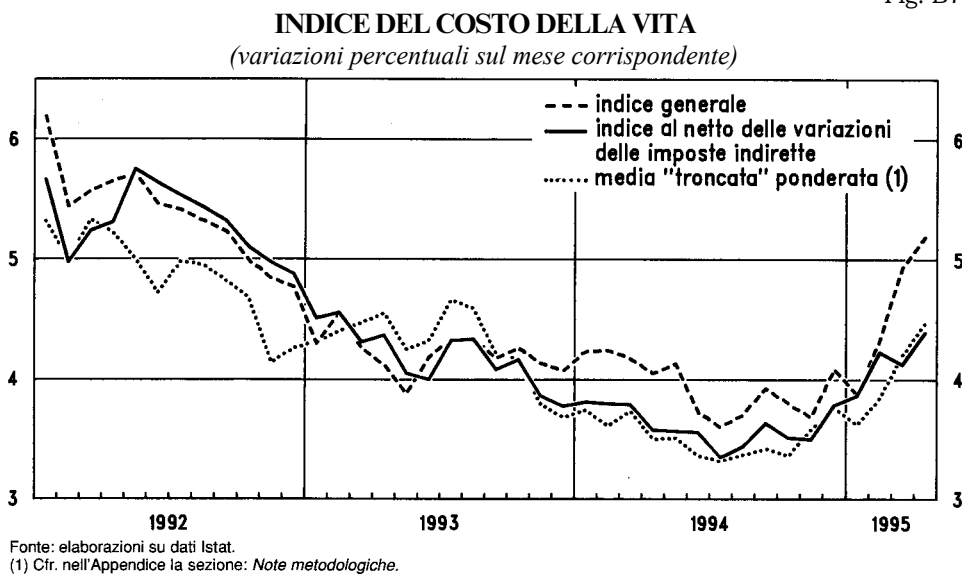
Il deflatore dei consumi delle famiglie include anche gli "affitti figurativi", quelli relativi, cioè, a case abitate dai proprietari. La spesa per abitazioni, che include gli affitti, figurativi e non, era pari nei consumi delle famiglie al 13,5 per cento nel 1994; nell'indice dei prezzi al consumo, dove vengono considerati solo gli affitti effettivamente pagati, il peso delle abitazioni è attualmente del 3,7 per cento. Secondo la metodologia ora seguita dall'Istat, gli affitti figurativi sono stimati imputando alle case di proprietà il canone di locazione pagato per abitazioni con caratteristiche simili per età e localizzazione. Ai fini dell'imputazione vengono escluse le abitazioni affittate da famiglie in condizioni di povertà e assegnate in base ad apposite liste comunali ("case popolari").

Al netto degli affitti, la differenza tra deflatore e indice dei prezzi al consumo si riduce a circa due decimi di punto, attribuibili al forte rincaro dei tabacchi, che sono esclusi dal paniere dei prezzi al consumo.

L'indice del costo della vita è cresciuto del 3,9 per cento nel 1994, in linea con l'andamento dei prezzi al consumo (fig. B7). L'accelerazione che aveva caratterizzato la seconda parte dell'anno, si è intensificata all'inizio del 1995: nel primo trimestre il tasso di variazione sui dodici mesi è stato

del 4,4 per cento, rispetto al 3,8 dell'ultimo trimestre del 1994. A marzo e ad aprile 1995 l'indice è aumentato rispettivamente del 4,9 e del 5,2 per cento: su questi mesi, in particolare su marzo, ha gravato l'effetto dell'aumento delle aliquote dell'IVA, deciso dal Governo in febbraio.

Fig. B7



Al netto dell'imposizione indiretta, l'indice si è portato, nella media di marzo e aprile, su un tasso di variazione annuo superiore al 4 per cento; nella media del 1994 aveva registrato un incremento del 3,6 per cento.

L'indice al netto delle variazioni delle imposte indirette è calcolato nell'ipotesi di traslazione immediata e integrale degli aumenti di imposta sui prezzi. Sotto questa ipotesi, l'impatto della manovra di fine febbraio sul costo della vita sarebbe valutabile in poco più di sette decimi di punto; in 1 punto sul deflatore dei consumi delle famiglie. In realtà, come si può dedurre da episodi passati, generalmente solo la traslazione delle accise, che gravano principalmente sui prodotti energetici, è immediata; per l'IVA, l'impatto sull'indice del costo della vita avviene presumibilmente in un arco di tempo più lungo, per le discontinuità negli aggiustamenti dei listini, e anche perché la stessa rilevazione dei prezzi di alcune voci (per esempio, gli affitti) è trimestrale.

Sia il calo dell'inflazione al consumo nella media del 1994 sia l'aumento in corso d'anno emergono nitidamente anche da indicatori "di tendenza" dell'inflazione, calcolati sulla base dell'indice del costo della vita. Tali indicatori non considerano le variazioni estreme di singoli prezzi, che possono imprimere repentine oscillazioni all'indice generale.

Nella fig. B7 è riportata anche una media "troncata", cioè il valore medio, ponderato, delle variazioni percentuali sui dodici mesi dei prezzi delle componenti del paniere del costo della vita, ottenuto escludendo il primo e l'ultimo decile della distribuzione. Un andamento

simile mostrerebbe il valore mediano dell'intera distribuzione. Rispetto ai tradizionali indicatori di tendenza dell'inflazione, come ad esempio l'indice dei prezzi al netto dei prodotti agricoli ed energetici, queste misure mostrano minor erraticità.

La media "troncata" ponderata tende ad anticipare correttamente le fluttuazioni dell'indice del costo della vita, come può notarsi nel periodo successivo alla svalutazione della lira del 1992. Nel 1994 essa è salita del 3,5 per cento, quattro decimi in meno dell'indice del costo della vita. Anch'essa ha subito un'accelerazione nella seconda parte dell'anno. Nel primo trimestre del 1995, la media "troncata" si collocava su tassi di variazione sul periodo corrispondente del 3,9 per cento, a fronte del 4,4 dell'indice generale.

Il contributo della distribuzione, all'ingrosso e al dettaglio, alla formazione dei prezzi finali è rimasto costante. I margini lordi di commercializzazione, che includono i costi di trasporto e di distribuzione, sono diminuiti per i beni non durevoli di consumo e lievemente aumentati per quelli durevoli (tav. B24). L'andamento dei margini è stato influenzato da una ripresa dei consumi finali ancora moderata e dalla ristrutturazione del comparto del commercio, a vantaggio della grande distribuzione (cfr. il capitolo: *L'offerta interna*).

Tav. B24

EVOLUZIONE DEI MARGINI LORDI COMMERCIALI (1)
(variazioni percentuali)

Componenti	1992	1993	1994
Beni non durevoli di consumo	-0,2	-0,2	-0,7
di cui: alimentari	0,0	-0,6	-0,8
Beni semi-durevoli di consumo	3,9	-0,6	0,0
Beni durevoli di consumo	0,2	0,7	0,6
Totale	1,0	0,0	-0,1

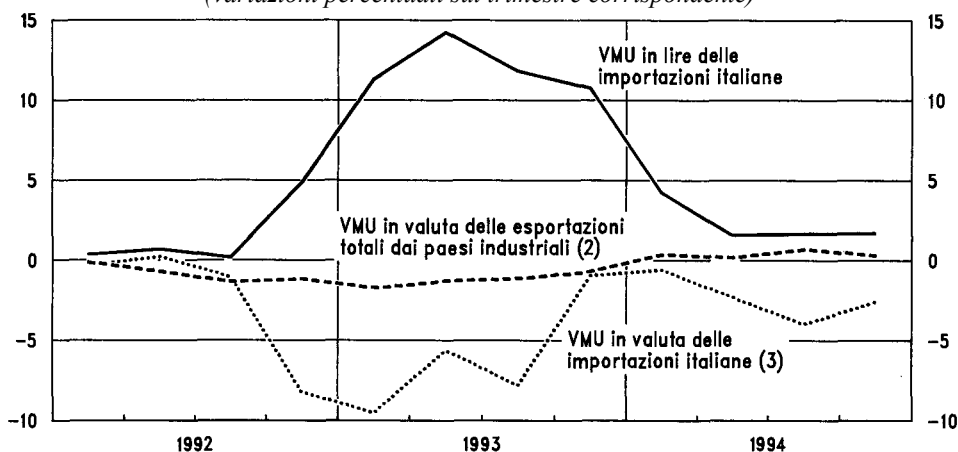
Fonte: elaborazioni su dati Istat; per la composizione degli aggregati dei prezzi al consumo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Rapporto tra indici dei prezzi al consumo e alla produzione. I prezzi al consumo sono al netto delle variazioni dell'imposizione indiretta e si riferiscono solo ai prodotti inclusi anche nei corrispondenti aggregati dei prezzi alla produzione.

Nonostante il deprezzamento della lira nei confronti delle principali valute (4,6 per cento nella media del 1994), la crescita dei prezzi in lire delle importazioni di beni finali è stata estremamente contenuta (0,7 per cento; cfr. il capitolo: *La bilancia dei pagamenti e il tasso di cambio*). I prezzi dei soli beni di consumo importati sono diminuiti dello 0,4 per cento nella media del 1994, con un contributo pressoché nullo alla dinamica del deflatore dei consumi finali. Gli esportatori esteri in Italia hanno di nuovo ristretto i margini di profitto pur di salvaguardare le loro quote di mercato (fig. B8). Alla base di questo comportamento vi è stata presumibilmente la convinzione che il deprezzamento della lira abbia natura in parte reversibile.

Fig. B8

INDICATORI DELLE POLITICHE DI PREZZO DEI PRODUTTORI ESTERI DI MANUFATTI (1) (variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)



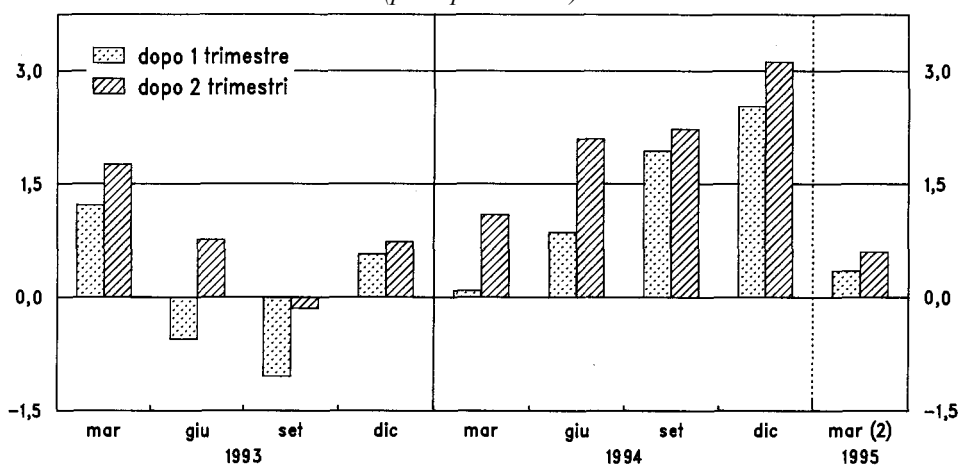
Fonte: elaborazioni su dati Istat, OCSE e FMI.

(1) Valori medi unitari (VMU) dei manufatti oggetto di scambio internazionale. – (2) Si tratta dei 14 paesi considerati nell'indicatore del cambio reale della lira. – (3) Espresso nelle valute dei principali paesi da cui l'Italia importa manufatti.

L'arresto della discesa dell'inflazione al consumo dall'estate era stata anticipato dagli operatori. Il *panel* di operatori ed esperti intervistati dal Forum di Mondo Economico fin dal sondaggio di giugno aveva iniziato a prevedere un'accelerazione dei prezzi nella seconda parte del 1994 (fig. B9). Le attese di aumento dell'inflazione si sono fatte più vive con le rilevazioni successive. L'ultimo sondaggio, effettuato nel marzo del 1995, è avvenuto dopo

Fig. B9

ATTESE DI VARIAZIONE DEL TASSO DI INFLAZIONE DOPO UNO O DUE TRIMESTRI SECONDO I SONDAGGI FORUM-ME (1) (punti percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat e Forum-Mondo Economico.

(1) Differenza tra il tasso atteso di variazione dei prezzi al consumo rispetto al trimestre corrente, espresso in ragione d'anno, e il tasso (destagionalizzato) effettivamente registrato nel trimestre corrente. – (2) Differenza tra il tasso atteso di variazione dei prezzi al consumo rispetto al trimestre corrispondente e quello effettivamente registrato dall'indice del costo della vita; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. I valori non sono direttamente confrontabili con i precedenti, a causa di modifiche alle domande.

che erano state apportate rilevanti modifiche al questionario: il confronto con i precedenti sondaggi richiede quindi cautela. Esso suggerisce aspettative di ulteriore accelerazione dei prezzi, ma più contenute che nel recente passato.

Un andamento simile a quello dell'inchiesta del Forum di Mondo Economico hanno mostrato le aspettative di inflazione delle famiglie rilevate dall'Isco: anch'esse hanno subito un netto peggioramento dall'estate; ad aprile del 1995, tuttavia, la tendenza pare aver subito un arresto.

I costi e i prezzi alla produzione

Nella media del 1994 la crescita dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali destinati al mercato interno è stata pari al 3,6 per cento, uguale a quella del 1993 (tav. B25). Anche nell'andamento di questi prezzi si colgono due fasi. Fino alla primavera del 1994 i prezzi dell'*output* interno mostravano un deciso rallentamento: nel mese di marzo il tasso di incremento sui dodici mesi era sceso al 2,9 per cento. Da allora — in anticipo sui prezzi al consumo — è iniziata l'ascesa, che ha portato i prezzi alla produzione a collocarsi a dicembre su un tasso del 5,1 per cento (fig. B10). Depurando della stagionalità, le variazioni da un mese al successivo indicano un cambiamento di rotta ancor più evidente: tra febbraio e giugno il tasso di variazione, in ragione d'anno, si è innalzato di oltre 4 punti percentuali, e di altri 2 punti sino alla fine dell'anno. Nei servizi destinati alla vendita il prezzo *dell'output* è cresciuto, nella media dell'anno, del 4,1 per cento (5,3 per cento nel 1993).

Tav. B25

COSTI UNITARI E PREZZI FINALI NEI SETTORI DELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE E DEI SERVIZI VENDIBILI (variazioni percentuali)

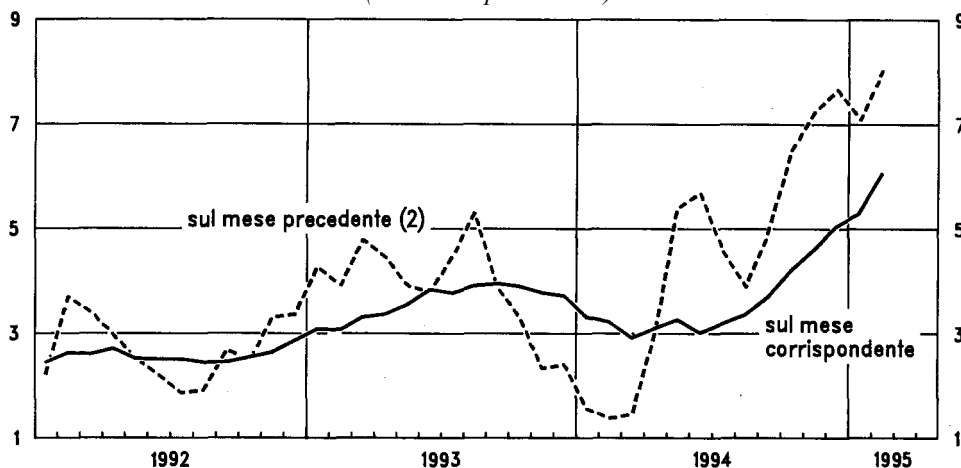
Componenti (1)	Trasformazione industriale		Servizi vendibili (2)	
	1993	1994	1993	1994
Prezzi degli inputs	8,2	4,1	6,1	3,9
Interni (3)	4,2	3,4	4,0	3,6
di cui: <i>energia</i>	5,9	4,7	6,2	3,3
<i>servizi</i>	4,7	3,0	—	—
<i>manufatti</i>	—	—	3,5	3,6
Esteri	16,4	5,6	18,5	5,6
di cui: <i>energia</i>	16,6	0,9	14,6	0,4
<i>materie industriali</i>	12,1	11,9	9,8	3,7
Costo del lavoro per unità di prodotto	2,6	-2,7	1,0	0,9
Costi unitari variabili (4)	5,4	0,7	1,8	1,4
Prezzo dell'output	5,0	3,5	5,3	4,1
Interno	3,6	3,6	—	—
Estero	8,7	3,2	—	—

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Nella trasformazione industriale, il peso degli *inputs* di origine interna rispetto al totale degli *inputs* è pari al 57,5 per cento; l'incidenza di questi ultimi rispetto al totale dei costi unitari variabili di produzione è del 50,1 per cento. Nel settore dei servizi vendibili, le due quote sono rispettivamente pari al 78,3 e al 21,7 per cento. — (2) Al netto della locazione dei fabbricati. — (3) Ponderazione al netto delle transazioni intrasettoriali. — (4) Calcolati a ponderazione fissa (quote derivate dalla tavola intersettoriale del 1988, espressa ai prezzi del 1980).

Fig. B10

PREZZI ALLA PRODUZIONE PER IL MERCATO INTERNO (1)
(variazioni percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat, OCSE e ENI.

(1) Indicatore del prezzo dell'output manifatturiero (al netto delle transazioni intrasettoriali). - (2) Dati destagionalizzati, espressi in ragione d'anno, medie mobili.

I prezzi degli *inputs* della trasformazione industriale hanno rallentato nella media del 1994, scendendo da un tasso di variazione dell'8,2 per cento nel 1993 a uno del 4,1. Il calo è stato marcato nei primi quattro mesi dell'anno: il tasso di variazione su dodici mesi si è portato dal 5,2 per cento di gennaio al 2,6 di aprile. Nei mesi successivi si è avuta un'inversione di andamento: a dicembre il tasso di variazione era risalito al 5,5 per cento. L'accelerazione nella seconda parte dell'anno, che si è prontamente riflessa sui prezzi di vendita dei prodotti industriali, è principalmente imputabile all'andamento dei prezzi delle materie prime.

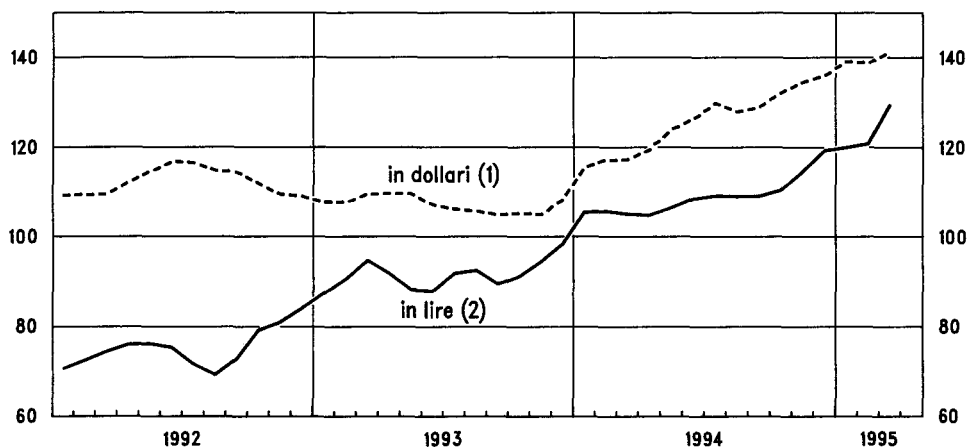
Nel 1994 le quotazioni in dollari delle materie prime non energetiche, sotto la spinta della ripresa mondiale, sono complessivamente aumentate del 22,4 per cento, secondo l'indice della Confindustria. Il corrispondente indice in lire, la cui ponderazione riflette il peso delle materie prime nel commercio estero dell'Italia, è cresciuto del 23,4 per cento nel 1994 (fig. **B11**). Incrementi significativi sono stati registrati dai prezzi in dollari delle bevande (37,1 per cento) e dei prodotti agricoli non alimentari (27,2 per cento). Le quotazioni di minerali e metalli sono cresciute dell'11,4 per cento nella media del 1994. Nel primo trimestre del 1995 la crescita dei prezzi in dollari delle materie prime ha subito un rallentamento (la variazione sul trimestre corrispondente è stata del 19,5 per cento, rispetto al 29,5 del quarto trimestre del 1994). In particolare, da febbraio 1995 sono calati i prezzi di minerali e metalli, in parte per il venir meno delle spinte speculative che ne avevano sostenuto i corsi nei mesi precedenti.

Il prezzo del petrolio ha subito una flessione, del 4,1 per cento nel 1994: nel primo trimestre del 1995, tuttavia, in seguito all'incremento della domanda, il prezzo medio delle principali qualità di greggio si è riportato a livelli prossimi a quelli dei primi mesi del 1993 (circa 17 dollari per barile), con una variazione di quasi il 26 per cento rispetto al primo trimestre del 1994 (cfr. il capitolo: *Il commercio internazionale e le bilance dei pagamenti*).

Gli effetti dei rincari delle materie prime non si sono avvertiti solo in Italia. In tutti i principali paesi industriali si è avuta una progressiva accelerazione dei prezzi alla produzione, generalmente più intensa laddove — come nel Canada e negli Stati Uniti — la crescita dell'attività economica è stata maggiore e il deprezzamento della valuta nazionale più marcato.

Fig. B11

**PREZZI DELLE MATERIE DI BASE
AVENTI MERCATO INTERNAZIONALE ESCLUSI I COMBUSTIBILI**
(indici: 1985=100)



Fonte: Confindustria.

(1) Ponderato secondo la composizione del commercio mondiale. — (2) Ponderato secondo la composizione del commercio con l'estero dell'Italia.

All'aumento delle quotazioni delle materie prime industriali si è contrapposta la flessione del costo del lavoro per unità di prodotto nel settore manifatturiero. La stagione contrattuale si è svolta all'insegna della moderazione salariale, nel quadro dell'accordo sulla politica dei redditi e sotto l'influsso di una congiuntura avversa nel mercato del lavoro (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*). All'assenza di forti spinte rivendicative si sono accompagnati incrementi di produttività di notevole portata, conseguenti alla ripresa ciclica e alle ristrutturazioni in corso in alcuni comparti (cfr. il capitolo: *L'offerta interna*). Anche nel settore dei servizi destinati alla vendita i costi unitari del lavoro hanno registrato una crescita contenuta (0,9 per cento), analoga a quella del 1993.

Pur in presenza di costi sostanzialmente stabili, i prezzi alla produzione hanno mostrato una progressione significativa nel corso del 1994. Difficilmente questo sarebbe potuto accadere, se nel contempo non fossero mutate le attese degli operatori e le condizioni della domanda non si fossero stabilmente avviate alla ripresa (cfr. il capitolo: *La domanda interna*). Secondo i sondaggi dell'Isco, le imprese industriali avevano manifestato in numero crescente l'intenzione di rivedere al rialzo i propri listini già all'inizio del 1994, ancor prima che si avvertissero gli effetti degli aumenti dei prezzi degli *inputs*. Questa intenzione si è andata diffondendo nel corso dell'anno (fig. B12). L'incremento dei margini di profitto è stato reso possibile dall'avvio della fase espansiva del ciclo economico, che ha indotto i produttori a trasmettere, amplificandoli, gli impulsi inflazionistici provenienti dal lato degli *inputs*. Nella stessa direzione hanno agito anche altri fattori: l'incertezza su durata e intensità della ripresa; l'allentamento del vincolo della concorrenza estera, in seguito al deprezzamento del cambio; l'impossibilità, in alcuni casi, di perseguire strategie di espansione delle quote di mercato interno, per l'esaurimento dei margini disponibili di utilizzo dei fattori di produzione.

Fig. B12



Un incremento della domanda rivolta al settore privato dell'economia, escluse l'agricoltura e l'energia, che si traduca in una crescita di 1 punto percentuale del grado di utilizzo della capacità produttiva, determina, secondo stime econometriche, un aumento di circa 1 punto percentuale dei prezzi al consumo nell'arco di due anni. L'effetto è pari a quattro decimi alla fine del primo anno.

L'azione congiunta dei rincari delle materie prime e dell'aumento della domanda interna si è ripercossa in maniera non omogenea sui prezzi alla produzione dei diversi comparti industriali (tav. B26).

Tav. B26

PREZZI DELL'OUTPUT MANIFATTURIERO SUL MERCATO INTERNO (1)
(variazioni percentuali sul trimestre corrispondente)

Categorie di prodotti	1993				1994			
	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Alimentari	4,8	5,9	6,6	6,1	3,8	3,0	2,8	3,8
Di base (2)	2,3	3,4	3,5	3,3	3,5	3,5	4,5	8,3
Intermedi e di investimento (3) ..	2,6	2,8	3,1	3,1	2,7	2,5	2,8	3,5
Altri beni di consumo (4)	2,6	2,6	2,6	2,5	2,5	3,0	3,8	5,1
Autoveicoli	4,7	4,5	5,1	6,2	5,6	6,4	6,2	5,9

Fonte: elaborazioni su dati Istat, OCSE e ENI.
(1) Indicatori Banca d'Italia al netto delle transazioni intrasettoriali. Rispetto all'aggregato della trasformazione industriale, sono esclusi i mezzi di trasporto diversi dagli autoveicoli – (2) Minerali, metalli e prodotti chimici. – (3) Prodotti in metallo, macchine agricole e industriali, macchine per ufficio e per l'elaborazione dati, materiale elettrico, prodotti in gomma. – (4) Prodotti tessili, calzature, mobili, editoria, altri prodotti.

Spicca l'incremento registrato nella seconda parte del 1994 dai prezzi dei prodotti di base, che hanno particolarmente risentito degli aumenti delle quotazioni dei metalli: alla fine dell'anno il tasso di variazione sui dodici mesi si collocava intorno al 10 per cento. Un'accelerazione, benché più modesta, hanno subito anche i prezzi dei prodotti intermedi e di investimento e di alcuni beni di consumo, presumibilmente sottoposti a maggiori sollecitazioni da parte della domanda. Tassi di variazione in calo hanno presentato invece i prezzi dei beni alimentari, che nel 1993 avevano registrato gli incrementi più sostenuti.

La distribuzione funzionale del reddito

La ripresa della domanda interna, la forte crescita della produttività e la moderazione salariale hanno determinato un notevole aumento dei profitti nel 1994. La quota dei redditi da lavoro sul valore aggiunto nel settore dei beni e servizi vendibili, calcolata attribuendo ai lavoratori autonomi lo stesso reddito unitario di quelli dipendenti, è scesa dal 68,1 del 1993 al 65,9 per cento (tav. B27). Mutamenti significativi della distribuzione del reddito si sono osservati in tutti i principali comparti dell'economia, con l'eccezione del settore delle costruzioni, dove la produttività è diminuita (cfr. il capitolo: *Il mercato del lavoro*). Nell'industria manifatturiera la quota dei redditi da lavoro è diminuita di circa 4 punti percentuali; di 1,3 punti nei servizi destinati alla vendita.

Escludendo agricoltura ed energia, settori per i quali il confronto storico presenta difficoltà di natura statistica e interpretativa, la quota dei profitti lordi nel settore privato è stata pari al 35,5 per cento nel 1994, quasi 2 punti in più rispetto all'anno prima. Valori simili

erano stati osservati fra il 1986 e il 1989, all'indomani del controshock petrolifero (fig. B13). All'inizio degli anni cinquanta, e di nuovo nella seconda metà degli anni sessanta, i margini di profitto toccarono livelli ancora più alti. Nel corso degli anni settanta, la distribuzione del reddito era mutata a vantaggio del lavoro: nel 1975 la quota dei profitti era scesa al di sotto del 30 per cento, il valore minimo dal dopoguerra.

Tav. B27

DISTRIBUZIONE DEL REDDITO (valori percentuali)

Branche	Quota del reddito da lavoro sul valore aggiunto (1)			Variazioni 1994/1993			
	1992	1993	1994	Redditi reali da lavoro dipendente (2)	Fabbisogno di lavoro per unità di prodotto (3)	Prezzi relativi (4)	Quota del reddito da lavoro
Agricoltura, silvicoltura e pesca	88,8	86,0	81,6	-2,9	-3,8	-1,3	-5,4
Industria	67,4	67,4	64,4	0,9	-5,2	0,1	-4,5
<i>In senso stretto</i>	<i>66,7</i>	<i>66,1</i>	<i>62,4</i>	<i>0,9</i>	<i>-6,3</i>	<i>0,2</i>	<i>-5,5</i>
<i>Prodotti energetici</i>	<i>36,5</i>	<i>33,9</i>	<i>31,4</i>	<i>2,8</i>	<i>-6,1</i>	<i>4,4</i>	<i>-7,5</i>
<i>Prodotti della trasformazione industriale</i>	<i>70,3</i>	<i>70,1</i>	<i>66,4</i>	<i>0,8</i>	<i>-6,4</i>	<i>-0,4</i>	<i>-5,3</i>
<i>Costruzioni</i>	<i>67,0</i>	<i>68,6</i>	<i>68,5</i>	<i>-0,3</i>	<i>1,1</i>	<i>1,1</i>	<i>-0,2</i>
Servizi vendibili (5)	65,1	63,7	62,4	0,8	-2,9	0,1	-2,1
Beni e servizi destinabili alla vendita (5)	69,1	68,1	65,9	0,8	-4,0	..	-3,2

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

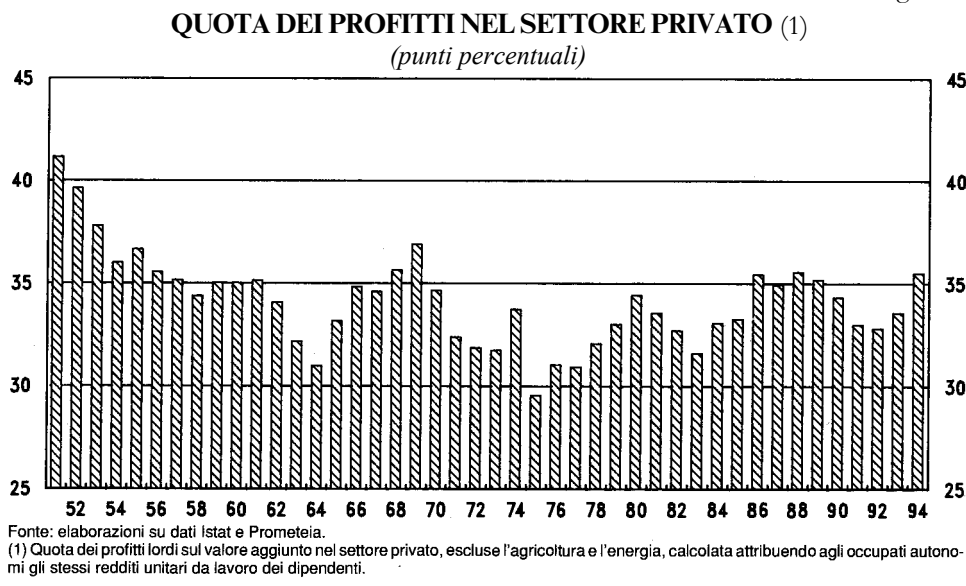
(1) Ottenuta moltiplicando la quota del reddito da lavoro dipendente per il rapporto tra occupazione totale e occupazione dipendente; il valore aggiunto è al costo dei fattori e al lordo dei servizi bancari imputati. - (2) Rapporto fra i redditi per unità di lavoro dipendente di ciascuna branca e il deflatore implicito del valore aggiunto al costo dei fattori dei beni e servizi vendibili. - (3) Rapporto fra unità standard di lavoro totali e valore aggiunto al costo dei fattori ai prezzi del 1985 di ciascuna branca. - (4) Rapporto fra il deflatore implicito del valore aggiunto al costo dei fattori di ciascuna branca e quello dei beni e servizi vendibili. - (5) Esclusa la locazione di fabbricati.

Come si è osservato, lo spostamento nella distribuzione del reddito lo scorso anno è stato particolarmente rilevante nel settore manifatturiero. Vi hanno contribuito la notevole crescita della produttività del lavoro (6,8 per cento nel 1994) e il miglioramento delle condizioni di domanda interna, che ha consentito alle imprese di aumentare i prezzi di vendita (il deflatore del valore aggiunto manifatturiero è cresciuto del 2,7 per cento nel 1994), a fronte di costi unitari del lavoro calanti (2,7 per cento). Aumenti dei profitti nelle fasi di ripresa ciclica sono consueti: come si può notare nella fig. B14, esiste una chiara correlazione positiva fra andamento dei margini di profitto e grado di utilizzo della capacità produttiva nell'industria. Nell'attuale fase ciclica una prosecuzione della tendenza all'aumento dei margini di profitto farebbe emergere il rischio di una rincorsa salari-prezzi, pur in assenza di esplicita indicizzazione dei salari.

La correlazione discende dall'esistenza di margini inutilizzati nell'uso del lavoro e del capitale nelle fasi recessive: all'avvio della ripresa, rapidi incrementi di produzione possono realizzarsi senza che sia necessario ricorrere a lavoratori e a beni strumentali aggiuntivi.

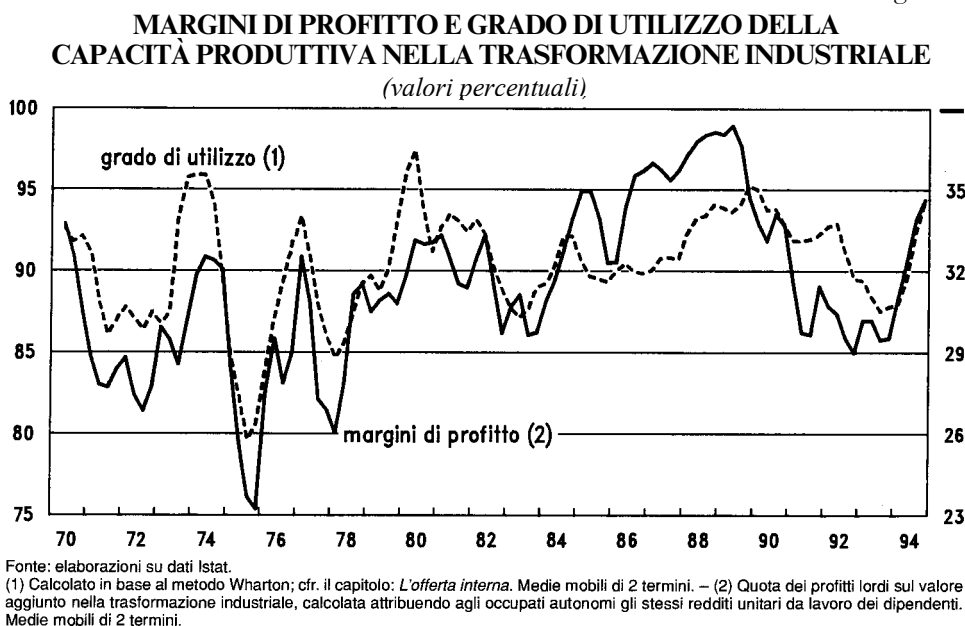
Inoltre, man mano che la domanda si avvicina al potenziale produttivo, le imprese tendono a aumentare il mark-up. Nel corso degli ultimi venticinque anni, incrementi dei margini di profitto paragonabili a quelli del 1994 si erano osservati, nell'industria trasformatrice, nel corso del 1975-76 e del 1983-84, in coincidenza con fasi di forte espansione ciclica.

Fig. B13



Nei servizi vendibili l'aumento dei margini di profitto è stato particolarmente sostenuto nel comparto dei trasporti e comunicazioni (dal 39,9 per cento nel 1993 al 44,3 nel 1994), grazie ai forti incrementi di produttività.

Fig. B14



LA BILANCIA DEI PAGAMENTI E IL CAMBIO DELLA LIRA

Alla formazione di un ampio avanzo nella bilancia dei pagamenti di parte corrente e alla conseguente, ulteriore, riduzione del debito estero netto del Paese si è contrapposto lo scorso anno un nuovo deprezzamento della lira. Crescenti incertezze nelle aspettative degli operatori hanno determinato rilevanti uscite nette di capitali italiani e una contrazione delle entrate nette di capitali esteri.

Secondo dati non definitivi, nel 1994 le transazioni correnti della bilancia dei pagamenti hanno dato luogo a un attivo di 25.012 miliardi di lire (pari all' 1,5 per cento del PIL), 7.188 miliardi in più rispetto all'anno precedente (tav. B28). Il progresso è in larga parte attribuibile all'interscambio mercantile. Il surplus di parte corrente ha consentito di ridurre la posizione debitoria netta sull'estero del Paese da 145.360 a 117.635 miliardi di lire. I movimenti di capitale complessivi (bancari e non) hanno registrato un saldo negativo, di 22.483 miliardi di lire. A cambi e a quotazioni costanti, le riserve ufficiali sono cresciute di 3.309 miliardi. Alla voce residuale "errori e omissioni" è stato imputato quest'anno un saldo positivo di modesta entità (780 miliardi).

Tav. B28

BILANCIA DEI PAGAMENTI (saldi in miliardi di lire)

Voci	1992	1993	1994
Partite correnti	-34.225	17.824	25.012
Merci	3.852	51.989	56.999
Partite invisibili	-38.077	-34.165	-31.987
Movimenti di capitale	10.317	14.801	-22.483
Capitali non bancari	-1.870	99.390	-44.077
Capitali bancari	12.187	-84.589	21.594
Errori e omissioni	-8.640	-30.419	780
Variazione riserve ufficiali (1)	32.548	-2.206	-3.309

(1) A cambi e a quotazioni costanti. Il segno (-) indica un aumento di riserve.

Gli scambi di merci

Nel 1994 l'interscambio mercantile *fob* ha registrato un saldo attivo di 56.999 miliardi di lire (pari al 3,5 per cento del PIL), circa 5.000 miliardi in più rispetto all'anno precedente (3,4 per cento del PIL). Nella valutazione *cif-fob* si è avuto un avanzo di 35.432 miliardi (33.223 miliardi nel 1993).

I valori medi unitari in lire delle esportazioni e delle importazioni sono cresciuti, rispettivamente, del 3,6 e del 4,0 per cento (tav. B29); entrambi hanno decelerato notevolmente rispetto al 1993, allorquando, sotto la spinta del deprezzamento della lira intervenuto alla fine del 1992, erano saliti rispettivamente dell'11,4 e dell'11,7 per cento. Le ragioni di scambio sono pertanto peggiorate solo lievemente, dello 0,3 per cento.

Tav. B29

INTERSCAMBIO COMMERCIALE *CIF-FOB*: VALORI, PREZZI E QUANTITÀ (variazioni percentuali)

Voci	1992	1993	1994
Esportazioni			
Valori	4,6	21,3	14,7
Prezzi	0,8	11,4	3,6
Quantità	3,8	8,9	10,7
Importazioni			
Valori	2,8	0,4	15,9
Prezzi	-0,6	11,7	4,0
Quantità	3,4	-10,2	11,4
Esportazioni/importazioni			
Valori	1,7	20,5	-0,9
Prezzi	1,4	-0,4	-0,3
Quantità	0,3	20,9	-0,7
Per memoria:			
Cambio reale della lira (1)	-2,2	-13,4	-2,0
Domanda globale ponderata (2)	1,6	-4,0	5,0
Commercio mondiale (3)	5,4	3,8	8,9

Fonte: elaborazioni su dati FMI, OCSE e Istat.

(1) Calcolato sulla base dei prezzi alla produzione dei manufatti. - (2) Esportazioni di beni e servizi e domanda interna, al lordo della variazione delle scorte, ponderata per il contenuto di importazioni. - (3) Media della crescita annua delle importazioni e delle esportazioni mondiali.

Come già nel 1993, le imprese esportatrici di manufatti hanno utilizzato parte dei margini offerti dalla svalutazione nominale della lira per ridurre ulteriormente i prezzi in valuta praticati sui mercati esteri (dell'1,6 per cento:

tav. B30). La crescita dei ricavi unitari in lire (3,3 per cento) è così risultata più contenuta non solo della variazione del cambio, ma anche della dinamica dei prezzi dell'*output* destinato al mercato interno (3,6 per cento): la redditività relativa delle esportazioni si è dunque stabilizzata sugli elevati livelli dell'anno precedente.

La moderata crescita dei prezzi interni in Italia ha spinto i fornitori esteri di manufatti a traslare sui propri prezzi in lire solo una parte dell'ulteriore apprezzamento delle loro valute, per difendere le loro quote nel mercato italiano: mentre i ricavi unitari all'esportazione dei nostri concorrenti, sul complesso dei loro mercati di sbocco ed espressi nelle rispettive valute, non mutavano sostanzialmente rispetto al 1993, quelli ottenuti in Italia diminuivano ancora, del 2,4 per cento. Ne risultavano prezzi in lire la cui crescita era di poco inferiore a quella dei prezzi *dell'output* interno. Nel quarto trimestre del 1994 questi ultimi risultavano più alti del 9,7 per cento rispetto alla media dei primi otto mesi del 1992; nello stesso periodo, il valore medio unitario in lire dei prodotti industriali importati era cresciuto del 19,3 per cento.

Tav. B30

**VALORI MEDI UNITARI DEI FLUSSI DI SCAMBIO
E PRINCIPALI DETERMINANTI**
(variazioni percentuali)

Voci	1992	1993	1994
Importazioni			
Valore medio unitario in valuta delle esportazioni totali dei paesi industriali (1)	-0,8	-1,2	0,4
Valore medio unitario in valuta dei manufatti importati dall'Italia (1)	-2,3	-6,1	-2,4
Cambio effettivo all'importazione della lira (2)	-3,7	-16,2	-4,6
Valore medio unitario in dollari delle fonti di energia	-9,0	-8,6	-2,5
Valore medio unitario in dollari dei prodotti agricoli	-6,9	-4,3	3,0
Valore medio unitario in dollari delle altre materie prime	-4,8	-11,3	10,9
Tasso di cambio lira/dollaro	-0,6	27,4	2,6
Valore medio unitario in lire delle importazioni totali . . .	-0,6	11,7	4,0
Esportazioni			
Valore medio unitario dei manufatti esportati dall'Italia in valuta (1)	-1,3	-8,4	-1,6
Cambio effettivo all'esportazione della lira (2)	-2,9	-17,8	-4,8
Valore medio unitario dei manufatti esportati dall'Italia in lire . . .	1,8	11,5	3,3
Prezzi alla produzione in Italia (3)	2,6	3,6	3,6
Valore medio unitario in lire delle esportazioni totali . . .	0,8	11,4	3,6

Fonte: elaborazioni su dati FMI, OCSE e Istat.

(1) Espresso nelle valute dei 14 paesi considerati nell'indicatore di cambio reale della lira. - (2) Il segno (-) indica deprezzamento. -

(3) *Output* della trasformazione industriale destinato al mercato interno.

A fronte dell'ulteriore, lieve, flessione delle quotazioni in dollari delle fonti di energia (2,5 per cento), la ripresa dei prezzi in dollari delle altre materie prime ha portato al 4,0 per cento la crescita dei valori medi unitari in lire delle importazioni complessive nel 1994 (cfr. il capitolo: *I prezzi*).

Tav. B31

STRUTTURA GEOGRAFICA DELLE ESPORTAZIONI, CRESCITA DEI
MERCATI DI SBOCCO E QUOTE DI MERCATO IN VALORE DELL'ITALIA

Mercati di sbocco delle esportazioni italiane	Indici di specializzazione delle esportazioni (1)			Crescita dei mercati di sbocco (2)			Quote di mercato (3)		
	1992	1993	1994 (4)	1992	1993	1994 (4)	1992	1993	1994 (4)
Paesi OCSE	115,2	111,1	111,5	3,6	-2,1	7,4	5,4	4,7	4,6
UE-12	164,9	162,5	167,6	3,3	-5,5	6,8	7,8	6,8	7,0
Germania	195,7	193,1	199,1	2,3	-9,6	6,2	9,2	8,1	8,3
Francia	225,5	219,5	237,9	0,7	-4,0	7,0	10,6	9,2	9,9
Regno Unito	114,6	105,3	106,1	6,4	0,1	6,9	5,4	4,4	4,4
Danimarca	85,7	99,4	103,1	3,7	-3,2	12,4	4,0	4,2	4,3
Spagna	209,0	215,5	224,5	9,0	-7,6	11,7	9,8	9,0	9,4
EFTA (5)	143,9	164,9	170,1	-1,2	-0,6	8,8	6,8	6,9	7,1
Stati Uniti	49,4	55,0	52,4	10,4	11,7	13,2	2,3	2,3	2,2
Canada	24,6	26,9	30,4	7,3	11,0	11,0	1,2	1,1	1,3
Pacifico (6)	40,3	41,3	46,3	1,6	4,3	11,9	1,9	1,7	1,9
Giappone	38,0	37,9	43,4	-0,6	3,7	12,2	1,8	1,6	1,8
Altri OCSE (7)	84,3	84,1	71,3	11,4	28,6	-17,8	4,0	3,5	3,0
Altri paesi	80,9	91,5	90,2	8,4	8,3	8,5	3,8	3,8	3,8
OPEC	129,9	140,1	137,0	10,5	2,3	4,4	6,1	5,9	5,7
Africa	107,4	134,5	129,7	12,3	5,4	2,1	5,0	5,6	5,4
NIE Asia	34,9	37,5	41,7	11,5	10,8	11,9	1,6	1,6	1,7
Altri Asia	52,8	65,6	66,4	13,3	10,6	10,5	2,5	2,8	2,8
America latina e centrale	65,6	89,8	95,2	14,7	7,6	9,0	3,1	3,8	4,0
Europa centro- orientale	211,4	200,7	197,5	-17,1	8,1	4,4	9,9	8,4	8,2
(A) Totale paesi	100,0	100,0	100,0	3,7	-0,3	7,2	4,7	4,2	4,2
<i>Per memoria:</i>									
(B) Esportazioni in quantità	-	-	-	3,8	8,9	10,7	-	-	-
<i>Export performance (B-A) ...</i>	-	-	-	0,1	9,2	3,5	-	-	-

Fonte: elaborazioni su dati FMI, OCSE e Istat.

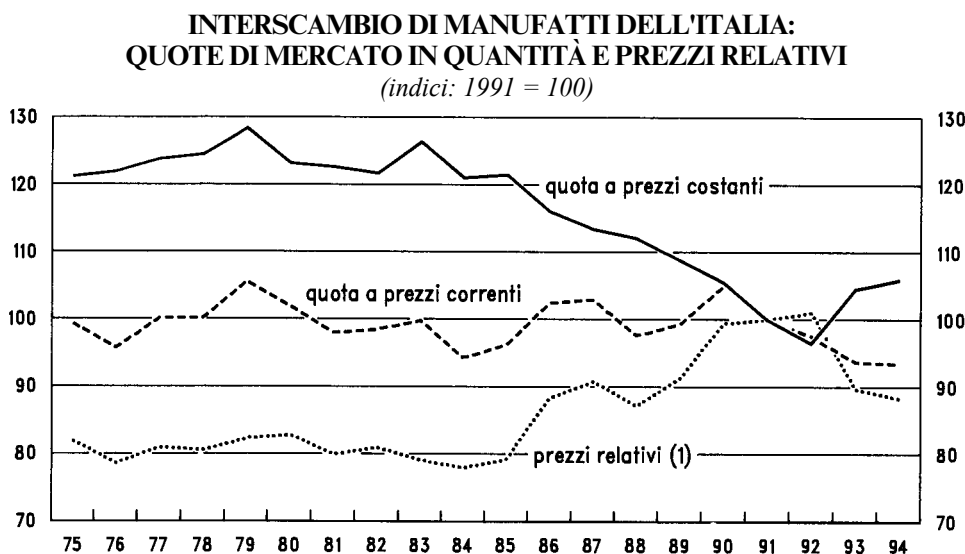
(1) A prezzi correnti; valori percentuali. Per ciascun paese o area, l'indice è dato dal rapporto tra la quota di esportazioni dell'Italia verso quel territorio e il peso di quest'ultimo sulle importazioni mondiali. - (2) Tasso percentuale di variazione delle importazioni di ciascun paese a prezzi 1991. Con riferimento alle aree che includono più paesi, la crescita è ottenuta aggregando le importazioni a prezzi costanti con pesi riferiti alla quota italiana in ciascuno di quei mercati nell'anno base. - (3) A prezzi correnti; valori percentuali. - (4) Dati parzialmente stimati. - (5) Austria, Finlandia, Islanda, Norvegia, Svezia e Svizzera. - (6) Australia, Giappone e Nuova Zelanda. - (7) Messico e Turchia.

A prezzi costanti, il rapporto esportazioni/importazioni, migliorato di oltre 20 punti percentuali nel 1993, è rimasto pressoché stazionario lo scorso anno. Sui risultati del biennio, oltre agli effetti del deprezzamento reale della lira, ha influito notevolmente il differenziale di domanda interna fra l'Italia e i nostri mercati di sbocco: con riferimento agli altri sei principali paesi industriali, esso è caduto di circa 10 punti fra il secondo trimestre del 1992 e il primo del 1994; dopo di allora è risalito di meno di un punto.

Le esportazioni in quantità sono cresciute del 10,7 per cento, accelerando rispetto al 1993 (8,9 per cento). Il nuovo, lieve, guadagno competitivo sui mercati esteri, cumulandosi con quello più forte dell'anno precedente, ha agevolato la crescita delle vendite all'estero, che per il secondo anno consecutivo sono aumentate più del commercio mondiale (8,9 per cento). Nel 1993 la crescita delle esportazioni era stata frenata dal ristagno dei tradizionali mercati di sbocco; aveva risentito in particolare della flessione delle importazioni di Germania, Francia e Spagna, paesi verso i quali i nostri esportatori sono relativamente più specializzati. Nel 1994 la ripresa di quei mercati ha consentito di mettere a frutto i guadagni competitivi determinati dalla svalutazione dell'anno precedente (tav. B 31); nell'anno, la quota italiana del mercato mondiale di manufatti, a prezzi costanti, è cresciuta ancora (di circa un decimo di punto), dopo l'aumento di mezzo punto dell'anno precedente (fig. B15), restando a prezzi correnti stazionaria.

L'evoluzione della domanda e dei prezzi relativi nell'ultimo biennio si è riflessa in modo differenziato sulle esportazioni dei diversi settori produttivi.

Fig. B15



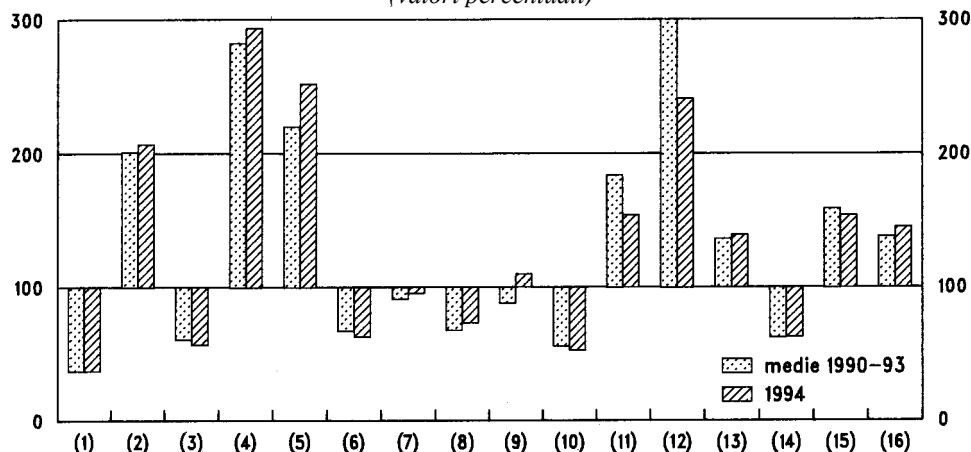
Fonte: elaborazioni su dati FMI, OCSE e Istat.

(1) Rapporto tra i valori medi unitari dei manufatti esportati dall'Italia e quelli dei competitori esteri, nella stessa valuta.

Ancora alla fine del decennio scorso le imprese manifatturiere italiane detenevano vantaggi comparati nei comparti dei beni di consumo e di investimento con bassa intensità di Ricerca e Sviluppo (R&S): prodotti tessili e abbigliamento, cuoio e calzature, legno e mobilio, prodotti in metallo, macchine agricole e industriali (fig. B16). A prezzi costanti, rimaneva ingente lo squilibrio commerciale nei prodotti ad alta intensità di R&S e con elevate economie di scala (prodotti chimici, macchine per ufficio, autoveicoli e motori). Stime effettuate per il periodo 1981-1992 hanno confermato l'elevata elasticità ai prezzi e alla domanda dei settori di punta del modello di specializzazione italiano. Esse hanno peraltro messo in luce un lieve recupero nella competitività "non di prezzo" delle esportazioni di alcuni settori più avanzati (macchine per ufficio e strumenti di precisione, materiale elettrico e autoveicoli e motori).

Fig. B16

**RAPPORTI ESPORTAZIONI/IMPORTAZIONI
A PREZZI COSTANTI, NORMALIZZATI RISPETTO
AL TOTALE DELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE**
(valori percentuali)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Minerali ferrosi e non ferrosi. - (2) Minerali non metalliferi. - (3) Prodotti chimici. - (4) Prodotti in metallo. - (5) Macchine agricole e industriali. - (6) Macchine per ufficio. - (7) Materiale elettrico. - (8) Autoveicoli. - (9) Altri mezzi di trasporto. - (10) Alimentari, bevande, tabacchi. - (11) Tessile e abbigliamento. - (12) Cuoio e calzature; nella media del quadriennio 1990-93, il valore dell'indice per questa branca era pari a 323,3. - (13) Legno e mobili. - (14) Carta e stampa. - (15) Gomma e plastica. - (16) Altri prodotti dell'industria manifatturiera.

Nel 1993-94 il modello di specializzazione internazionale delle imprese italiane si è consolidato, favorito dalla svalutazione della lira. L'aumento delle esportazioni è risultato più intenso nei settori in cui la domanda è più elastica ai prezzi relativi (prodotti tradizionali, autoveicoli; tav. B32). Per questi prodotti la riduzione dei prezzi all'esportazione in valuta è stata più forte che per altri (tav. B33); secondo prime stime, questi settori hanno ottenuto i maggiori guadagni in termini di quote nei mercati esteri. Le vendite all'estero di alcuni settori ad alta intensità di R&S e con elevate economie di scala (gomma e plastica, materiale elettrico ed elettronico) sono anche aumentate, sebbene i prezzi in valuta abbiano subito riduzioni contenute.

L'espansione delle quantità esportate si è accompagnata con un'intensa crescita produttiva nella maggioranza dei settori della trasformazione industriale (tav. B32), che è proseguita anche nei primi mesi del 1995. Nella se-

conda parte dell'anno, l'aumento delle vendite può essere stato frenato in alcuni settori (macchine per ufficio, prodotti alimentari) dall'approssimarsi di vincoli di capacità, data anche la ripresa della domanda interna (cfr. il capitolo: *La domanda interna*). In altri (prodotti in metallo, macchine industriali, autoveicoli) l'ampia disponibilità di capacità produttiva inoccupata ha favorito la forte crescita delle esportazioni.

Tav. B32

ESPORTAZIONI E PRODUZIONE, PER SETTORE DELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE

Branche	Esportazioni (1)			Produzione (1)			Grado di utilizzo della capacità (2)		
	1992	1993	1994	1992	1993	1994	1992	1993	1994
Minerali ferrosi e non ferrosi	4,5	20,8	2,6	-0,9	-1,0	8,8	94,8	91,5	97,2
Minerali non metalliferi	4,0	8,8	14,6	-2,5	-6,7	1,2	95,1	88,8	89,8
Prodotti chimici	7,4	2,0	12,1	2,1	-2,5	3,4	92,6	90,5	93,7
Prodotti in metallo	4,3	11,3	10,6	1,4	-6,5	4,9	90,2	84,0	87,6
Macchine agricole e industriali . . .	1,9	9,8	11,1	-3,2	5,1	7,9	81,1	84,7	90,7
Macchine per ufficio	-15,0	18,1	0,5	6,2	-7,7	10,8	91,0	84,0	93,1
Materiale elettrico	2,8	14,6	10,9	-4,0	0,1	3,0	92,4	91,8	93,9
Autoveicoli	-7,8	-2,3	23,0	-8,9	-21,8	19,6	87,9	68,7	82,2
Altri mezzi di trasporto	3,6	-2,2	-1,6	-6,1	-15,3	-9,2	88,9	75,8	69,2
Alimentari, bevande, tabacchi	12,9	4,6	0,6	0,3	1,4	0,1	95,6	95,8	95,6
Tessile e abbigliamento	4,5	5,7	14,7	1,3	-3,1	5,6	94,7	91,5	96,3
Cuoio e calzature	4,3	12,1	20,5	-1,5	2,4	9,8	80,7	82,6	90,7
Legno e mobili	1,3	9,0	19,5	2,3	-2,8	3,6	96,1	93,2	96,2
Carta e stampa	3,5	21,7	12,4	4,7	7,7	4,7	93,2	96,6	97,4
Gomma e plastica	7,8	10,3	14,4	-0,3	-3,4	8,1	92,7	86,9	91,1
Totale trasformazione industriale	3,2	9,0	11,5	-0,5	-2,5	5,1	91,2	88,1	92,0
Fonte: elaborazioni su dati Isco e Istat. (1) A prezzi costanti; variazioni percentuali. - (2) Valori percentuali (cfr. il capitolo: <i>La domanda interna</i>).									

Dopo la marcata flessione dell'anno precedente (10,2 per cento), le quantità importate sono tornate a crescere nel 1994 (11,4 per cento). Hanno reagito con prontezza alla ripresa della domanda globale, in particolare di quella relativa agli investimenti fissi lordi in macchinari e attrezzature e alle stesse esportazioni, che hanno un elevato potere di attivazione di acquisti

all'estero. Lo stimolo della domanda (5,0 per cento) non pare essere stato attenuato da effetti ritardati del forte deprezzamento del cambio reale all'importazione della lira del 1993 (11,7 per cento), a cui si è aggiunto l'ulteriore, lieve deterioramento dello scorso anno (1,1 per cento).

Tav. B33

**VALORI MEDI UNITARI ALL'ESPORTAZIONE IN LIRE E IN VALUTA,
PER SETTORE DELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE**
(variazioni percentuali)

Branche	In lire				In valuta (1)			
	1992	1993	1994	1994/92 (2)	1992	1993	1994	1994/92 (2)
Minerali ferrosi e non ferrosi	-3,0	9,9	9,4	28,1	-5,9	-9,7	4,2	-5,1
Minerali non metalliferi	1,4	11,1	2,6	16,0	-1,6	-8,7	-2,2	-14,0
Prodotti chimici	3,4	18,1	3,6	27,0	0,2	-2,9	-1,3	-5,9
Prodotti in metallo	4,3	9,1	5,4	15,0	1,1	-10,3	0,5	-14,8
Macchine agricole e industriali	1,4	13,0	1,3	13,1	-1,8	-7,0	-3,5	-16,2
Macchine per ufficio	16,8	6,3	9,1	19,8	13,3	-12,7	3,9	-11,1
Materiale elettrico	4,0	9,1	4,9	22,7	0,9	-10,3	-0,2	-9,1
Autoveicoli	1,7	12,1	3,2	21,8	-1,4	-7,8	-1,7	-9,7
Altri mezzi di trasporto	8,2	12,2	6,7	14,2	5,0	-7,9	1,7	-15,3
Alimentari, bevande, tabacchi	2,2	13,2	7,0	24,7	-0,9	-6,9	1,9	-7,5
Tessile e abbigliamento	0,6	11,9	0,6	3,4	-2,4	-8,0	-4,2	-15,9
Cuoio e calzature	-1,7	7,3	0,5	8,7	-4,4	-12,0	-4,2	-19,4
Legno e mobili	3,6	12,2	0,2	12,6	0,4	-7,7	-4,6	-16,5
Carta e stampa	-0,2	2,9	2,4	10,3	-3,1	-15,4	-2,6	-18,3
Gomma e plastica	1,0	9,4	1,9	20,2	-2,0	-10,0	-3,0	-10,9
Totale trasformazione industriale	1,7	11,4	3,2	17,2	-1,4	-8,4	-1,7	-13,1

Fonte: elaborazioni su dati FMI, OCSE e Istat.
(1) Calcolati sulla base del tasso di cambio effettivo nominale all'esportazione. - (2) Quarto trimestre 1994/gennaio-agosto 1992.

La crescita delle importazioni in quantità è stata diffusa in tutti i comparti della trasformazione industriale, con l'eccezione di quello dei mezzi di trasporto diversi dagli autoveicoli (tav. B34). Nella media dell'ultimo biennio, per il complesso dei prodotti industriali non si è tuttavia registrato alcun apprezzabile incremento della quota di domanda interna soddisfatta da produzione estera. La penetrazione delle importazioni è aumentata solo nei settori dei prodotti tessili e del cuoio e delle calzature, riflettendo l'elevata quota di inputs intermedi importati da imprese che sono prevalentemente orientate alle esportazioni. Nello scorso anno, le importazioni sono cresciute di più in quei comparti (prodotti in metallo, autoveicoli, prodotti tradizionali) dove i fornitori esteri hanno maggiormente ammortizzato, con una riduzione dei loro ricavi unitari in valuta, gli effetti del deprezzamento della lira (tav. B35).

**IMPORTAZIONI PER SETTORE
DELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE**

Branche	Importazioni (1)			Importazioni/domanda interna (2)			Per memoria: Importazioni di inputs intermedi nel 1988	
	1992	1993	1994	Media 1990-92 (a)	Media 1993-94 (b)	(a)-(b)	(3)	(4)
Minerali ferrosi e non ferrosi	6,4	-10,5	12,2	31,6	32,2	0,6	30,5	53,7
Minerali non metalliferi	2,1	-6,0	10,9	6,4	7,1	0,7	8,7	39,7
Prodotti chimici	9,7	-9,4	15,3	20,4	21,6	1,2	32,0	49,4
Prodotti in metallo	4,5	-15,4	15,9	4,1	4,2	0,1	5,9	17,5
Macchine agricole e industriali	-1,4	-23,5	15,5	14,5	12,1	-2,4	34,4	69,0
Macchine per ufficio	6,1	-13,9	5,4	43,2	42,7	-0,5	57,7	55,4
Materiale elettrico	-6,9	-9,5	17,1	19,1	19,2	0,1	35,2	53,4
Autoveicoli	9,4	-27,1	14,7	29,0	29,0	..	26,0	63,7
Altri mezzi di trasporto	-15,4	-33,9	-2,8	22,4	16,1	-6,3	27,2	55,0
Alimentari, bevande, tabacchi	-1,2	-2,5	7,3	10,1	10,4	0,3	17,8	42,1
Tessile e abbigliamento	10,7	-3,1	22,8	11,4	14,1	2,7	18,4	95,5
Cuoio e calzature	18,5	7,1	35,5	14,2	20,1	5,9	25,1	96,6
Legno e mobili	4,9	-5,9	12,4	7,6	8,2	0,6	13,1	89,7
Carta e stampa	8,7	-0,9	12,4	10,1	11,0	0,9	13,1	82,7
Gomma e plastica	7,8	-7,2	19,0	12,9	14,9	2,0	13,0	47,3
Totale trasformazione industriale	4,4	-11,7	14,1	15,7	16,2	0,5	-	-

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) A prezzi costanti; variazioni percentuali. - (2) A prezzi costanti; valori percentuali. La domanda interna è approssimata dalla differenza tra produzione ed esportazioni nette. - (3) Quota di inputs intermedi importati dal settore (a prezzi correnti, valori percentuali). - (4) Quota di inputs intermedi importati dal settore e appartenenti alla stessa branca di riferimento (a prezzi correnti, valori percentuali).

Nel 1994 gli scambi *cif-fob* con i paesi della UE hanno dato luogo a un avanzo di 11.130 miliardi, contro i 12.890 registrati nell'anno precedente (tav. B36). L'espansione delle esportazioni (14,6 per cento) si è riportata in linea con la dinamica delle vendite nei mercati di sbocco non europei; secondo prime stime, la nostra quota nei mercati comunitari, a prezzi correnti, sarebbe aumentata lievemente rispetto al 1993 (tav. B31). L'aumento delle esportazioni si è però accompagnato con una ancor più forte ripresa degli acquisti (17,4 per cento). L'avanzo nei confronti di Germania e Francia (paesi che da soli assorbono il 60 per cento dei nostri scambi con la UE) si è indebolito leggermente, di circa 600 miliardi.

**VALORI MEDI UNITARI ALL'IMPORTAZIONE IN LIRE E IN VALUTA,
PER SETTORE DELLA TRASFORMAZIONE INDUSTRIALE (1)**
(variazioni percentuali)

Branche	In lire				In valuta			
	1992	1993	1994	1994/92 (2)	1992	1993	1994	1994/92 (2)
Minerali ferrosi e non ferrosi	-5,6	13,6	13,6	37,9	-9,1	-4,8	8,4	3,5
Minerali non metalliferi	0,2	10,2	0,1	12,7	-3,7	-7,6	-4,5	-15,4
Prodotti chimici	-3,9	19,6	3,3	27,5	-7,5	0,2	-1,4	-4,3
Prodotti in metallo	2,3	9,1	1,1	8,6	-1,5	-8,6	-3,4	-18,5
Macchine agricole e industriali	2,1	22,3	0,5	24,3	-1,7	2,5	-4,1	-6,7
Macchine per ufficio	-1,4	18,8	2,9	25,6	-5,3	-0,3	-1,7	-5,7
Materiale elettrico	6,9	11,6	6,0	19,8	2,9	-6,5	1,2	-10,1
Autoveicoli	7,9	5,4	-1,4	7,3	3,7	-11,5	-5,9	-19,4
Altri mezzi di trasporto	12,5	32,3	0,8	27,6	8,0	11,2	-3,7	-4,3
Alimentari, bevande, tabacchi	8,9	7,6	3,7	15,3	4,9	-9,8	-1,0	-13,5
Tessile e abbigliamento	-3,4	5,1	0,1	5,4	-7,0	-11,9	-4,4	-20,9
Cuoio e calzature	-5,8	7,3	7,0	16,1	-9,4	-10,1	2,1	-12,8
Legno e mobili	1,1	7,4	5,6	18,3	-2,7	-9,9	0,8	-11,2
Carta e stampa	-3,8	3,6	14,8	35,6	-7,5	-13,1	9,4	1,7
Gomma e plastica	-0,5	11,1	-0,5	11,5	-4,4	-6,8	-5,0	-16,3
Totale trasformazione industriale	0,8	11,6	3,7	19,3	-3,0	-6,4	-1,0	-10,4

Fonte: elaborazioni su dati FMI, OCSE e Istat.
(1) Calcolati sulla base del tasso di cambio effettivo nominale all'importazione. - (2) Quarto trimestre 1994/gennaio-agosto 1992.

La quota degli scambi con i paesi non facenti parte della UE si è stabilizzata sugli elevati livelli del 1993 (45,2 per cento): essi hanno dato luogo a un attivo di 24.302 miliardi, quasi 4.000 in più rispetto all'anno precedente. Il miglioramento è per tre quarti imputabile all'interscambio con gli Stati Uniti: le nostre esportazioni sono cresciute del 15,6 per cento, sospinte anche dall'espansione della domanda interna americana. Agli scambi con i paesi asiatici di recente industrializzazione è essenzialmente riferibile la residua parte di miglioramento. L'interscambio con il Giappone è tornato in avanzo, grazie all'eccezionale crescita delle nostre vendite (29,4 per cento). Le importazioni dai paesi dell'Est europeo, in larga parte costituite da prodotti semilavorati utilizzati dalle nostre imprese esportatrici, sono cresciute del 33,7 per cento, facendo quasi raddoppiare il disavanzo nei confronti di quest'area.

INTERSCAMBIO COMMERCIALE CIF-FOB PER PAESE O AREA

Paesi e gruppi di paesi	Esportazioni			Importazioni			Saldi	
	Valori assoluti (miliardi di lire)		Variazioni percentuali	Valori assoluti (miliardi di lire)		Variazioni percentuali	Valori assoluti (miliardi di lire)	
	1993	1994		1993	1994		1993	1994
Paesi OCSE	197.448	225.917	14,4	174.901	202.242	15,6	22.547	23.675
UE	142.342	163.084	14,6	129.452	151.954	17,4	12.890	11.130
Francia	35.097	39.954	13,8	31.808	36.626	15,1	3.289	3.328
Germania	51.978	58.070	11,7	45.198	51.947	14,9	6.780	6.123
Regno Unito	17.109	19.835	15,9	13.616	16.505	21,2	3.493	3.330
Spagna	11.569	14.150	22,3	7.821	10.381	32,7	3.748	3.769
Svizzera	10.415	11.527	10,7	11.928	13.272	11,3	-1.513	-1.745
Altri paesi europei (1)	15.163	15.883	4,7	11.867	14.030	18,2	3.296	1.853
Altri paesi OCSE (2)	29.528	35.423	20,0	21.654	22.986	6,2	7.874	12.437
Giappone	5.037	6.519	29,4	5.987	6.367	6,3	-950	152
Stati Uniti	20.489	23.683	15,6	12.348	12.510	1,3	8.141	11.173
Paesi dell'Est europeo (3)	10.705	13.557	26,6	12.238	16.357	33,7	-1.533	-2.800
Paesi Opec (4)	12.926	11.711	-9,4	15.152	14.393	-5,0	-2.226	-2.682
Altri paesi	45.135	54.294	20,3	30.700	37.071	20,8	14.435	17.223
Cina	3.883	3.675	-5,4	4.074	5.029	23,4	-191	-1.354
NIE Asia (5)	9.625	12.309	27,9	3.738	4.004	7,1	5.887	8.305
Totale (6)	266.214	305.419	14,7	232.991	269.987	15,9	33.223	35.432

Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Austria, Finlandia, Islanda, Norvegia, Svezia, Turchia. - (2) Australia, Canada, Giappone, Nuova Zelanda, Stati Uniti. - (3) Albania, Bulgaria, ex Cecoslovacchia, Polonia, Romania, Ungheria, ex URSS. - (4) Algeria, Arabia Saudita, Emirati Arabi, Ecuador, Gabon, Indonesia, Iran, Iraq, Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar, Venezuela. - (5) Corea del Sud, Hong Kong, Singapore, Taiwan. - (6) Inclusi importi non ripartiti

Le partite invisibili

Le partite invisibili della bilancia dei pagamenti (servizi, redditi e trasferimenti unilaterali) hanno registrato nel 1994 un disavanzo di 31.987 miliardi, circa 2.200 in meno rispetto al 1993 (tav. B37).

PARTITE CORRENTI DELLA BILANCIA DEI PAGAMENTI*(saldi in miliardi di lire)*

Voci	1992	1993	1994
Partite correnti	-34.225	17.824	25.012
Merci	3.852	51.989	56.999
Partite invisibili	-38.077	-34.165	-31.987
Servizi	-5.715	-33	1.845
Trasporti	-7.278	-6.612	-9.530
Viaggi all'estero	5.923	12.555	18.821
Altri servizi	-4.360	-5.976	-7.446
Costruzioni	1.754	1.957	2.347
Comunicazioni	-328	-308	-515
Intermediazioni	-2.659	-3.259	-4.260
Assicurazioni	-285	96	174
Servizi personali	-1.169	-1.545	-1.410
Servizi per le imprese	-3.455	-4.172	-4.257
Servizi per il Governo	886	538	553
Altri	896	717	-78
Redditi	-25.470	-25.638	-24.540
da capitale	-25.564	-25.525	-24.696
da lavoro	94	-113	156
Trasferimenti	-6.892	-8.494	-9.292
Privati	-556	724	-46
Rimesse	653	677	394
Altri	-1.209	47	-440
Pubblici	-6.336	-9.218	-9.246
Conti con la UE	-1.156	-4.512	-4.844
Altri	-5.180	-4.706	-4.402

L'attivo netto registrato nella voce "viaggi all'estero" si è ampliato da 12.555 a 18.821 miliardi; in rapporto al PIL, è passato dallo 0,8 all'1,1 per cento beneficiando in particolare del miglioramento nella competitività di prezzo delle strutture turistiche nazionali. L'ampliamento del surplus è essenzialmente dipeso dalla flessione degli esborsi, dell'11,7 per cento rispetto al 1993. Deflazionando i dati in valore con la media degli indici dei prezzi al consumo dei paesi verso i quali è in prevalenza orientato il turismo italiano, si desume per il 1994 una più forte caduta delle spese a prezzi costanti (17,3 per cento). La quota dei consumi nazionali rappresentata dal turismo all'estero è scesa di quasi mezzo punto percentuale, dal 2,3 all'1,9 per cento, riportandosi sui livelli immediatamente successivi alla liberalizzazione valutaria (tav. B38).

Pur decelerando lievemente rispetto al 1993, le spese dei turisti stranieri in Italia hanno continuato ad aumentare, a prezzi sia correnti (10,6 per cento) sia costanti (6,4 per cento). L'andamento degli introiti rispecchia il forte recupero delle presenze di turisti stranieri nelle strutture ricettive nazionali.

Il disavanzo registrato alla voce "trasporti" si è ampliato di oltre 2.900 miliardi rispetto al 1993 (da 6.612 a 9.530 miliardi, pari allo 0,6 per cento del PIL). Il peggioramento è in massima parte imputabile ai trasporti marittimi, ed è da riconnettere all'aumento delle importazioni di merci, prevalentemente trasportate da vettori esteri. Potrebbero anche aver pesato vincoli dal lato dell'offerta di servizi di trasporto da parte della flotta italiana.

Tav. B38

VIAGGI ALL'ESTERO

(variazioni percentuali, se non altrimenti specificato)

Voci	1993	1994
Viaggiatori stranieri in Italia		
Introiti a prezzi correnti	22,6	10,6
Introiti a prezzi costanti	17,5	6,4
Arrivi alle frontiere	-0,4	3,9
Presenze nelle strutture ricettive (1)	6,6	21,5
Competitività (2)	-14,5	-2,9
Viaggiatori italiani all'estero		
Esborsi a prezzi correnti	-1,1	-11,7
Esborsi a prezzi costanti	-16,4	-17,3
Competitività (2)	-12,6	-2,3
Spesa per viaggi consumi finali (3)	2,3	1,9
Saldo a prezzi correnti (4)	12.555	18.821

Fonte: elaborazioni anche su dati FMI, OCSE e Istat.

(1) Il dato del 1994 è riferito ai primi 11 mesi. - (2) I due indicatori di competitività sono calcolati sulla base dei prezzi al consumo; il segno (-) indica guadagno di competitività. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (3) Valori percentuali - (4) Miliardi di lire.

L'interscambio di "altri servizi" ha registrato un passivo netto di 7.446 miliardi (5.976 miliardi nel 1993); nella voce confluiscono numerose componenti che presentano un disavanzo strutturale, sostanzialmente insensibile a mutamenti nei prezzi relativi. Alla stazionarietà del disavanzo nei "servizi alle imprese" ha fatto riscontro un allargamento del deficit nei servizi di intermediazione, soprattutto in quelli legati al commercio di beni. Il passivo nell'interscambio di tecnologie immateriali (brevetti, licenze, assistenza tecnica) si è ampliato solo lievemente nel 1994 (da 1.411 a 1.537 miliardi), stabilizzandosi, in rapporto al PIL, al livello del 1993.

L'esborso netto per redditi da capitale è ammontato a 24.696 miliardi di lire, contro i 25.525 del 1993; in rapporto al PIL, il disavanzo si è ridotto dall'1,65 all'1,50 per cento. La riduzione del disavanzo si è accompagnata con quella della posizione debitoria netta sull'estero del Paese, determinata dal conseguimento, per il secondo anno consecutivo, di un ampio surplus di parte corrente (cfr. oltre, il paragrafo: *La posizione sull'estero del Paese*). La riduzione è stata contenuta dagli effetti negativi del generale rialzo dei tassi d'interesse e, in particolare, dell'ampliamento del differenziale d'interesse

fra la lira e le principali valute nella seconda parte dell'anno (poiché il peso relativo degli strumenti denominati in lire è maggiore fra le passività che fra le attività). Circa metà del disavanzo nei redditi da capitale del 1994 è imputabile alla voce "redditi da investimenti di portafoglio", che ha registrato un peggioramento di 6.634 miliardi rispetto al 1993. Il peggioramento si è concentrato nella prima parte dell'anno, ed è da attribuire al forte aumento degli investimenti esteri di portafoglio registrato nel 1993, che si è riflesso con i consueti ritardi sui corrispondenti flussi di interessi.

Gli esborsi lordi per redditi da capitale si sono complessivamente ridotti del 3,1 per cento rispetto al 1993, con un'interruzione della tendenza alla crescita in atto dal 1988. Anche gli incassi lordi avrebbero registrato una flessione, di pari entità (del 20,6 per cento nella sola componente di portafoglio); ciò sarebbe avvenuto sebbene le attività finanziarie lorde sull'estero siano cresciute del 9,5 per cento rispetto alla fine dell'anno precedente (24,5 per cento nella componente di portafoglio), e nonostante la crescita dei tassi d'interesse interni e internazionali.

I trasferimenti unilaterali hanno registrato un disavanzo di 9.292 miliardi, pari allo 0,6 per cento del PIL, contro gli 8.494 dell'anno precedente. Il peggioramento è essenzialmente imputabile ai trasferimenti privati, il cui disavanzo si è ampliato di circa 800 miliardi. Nel 1994 si è ulteriormente indebolito l'apporto netto della voce "rimesse degli emigrati": le rimesse effettuate da emigrati italiani all'estero si sono contratte del 20,7 per cento rispetto al 1993; quelle all'estero dei lavoratori stabilmente immigrati in Italia hanno invece registrato una forte crescita (38,3 per cento), arrivando a compensare quasi la metà degli introiti.

Gli esborsi netti per trasferimenti pubblici sono rimasti pressoché immutati rispetto al 1993. In particolare, i trasferimenti netti a favore della UE sono cresciuti solo lievemente (da 4.512 a 4.844 miliardi): i minori contributi erogati dal FEOGA, dal Fondo di sviluppo regionale e dal Fondo sociale europeo sono stati solo in parte compensati da un ingente rimborso accordato all'Italia dalla UE.

I dati sui trasferimenti con la UE nell'ultimo biennio sono stati riveduti dall'Istat in occasione della pubblicazione della Relazione generale sulla situazione economica del Paese sull'anno 1994; la revisione è connessa con il meccanismo di calcolo dell'IVA versata alla UE dal Ministero del Tesoro.

Le somme da versare in ciascun anno sono inizialmente calcolate in ecu, su una base imponibile stimata e al tasso di cambio di quel momento. La svalutazione della lira ha determinato un gonfiamento degli esborsi in lire nel corso del 1993 (e, presumibilmente, anche del 1994); nel quarto trimestre del 1994 la UE ha quindi corrisposto all'Italia un conguaglio, che tiene conto sia della revisione della base imponibile (rivelatasi minore del previsto) sia del deprezzamento della lira rispetto all'ecu. In altri termini, nei dati sul 1994 sono con-

fluiti importi di competenza del 1993; è peraltro prevedibile che nel 1995 sarà versato all'Italia analogo conguaglio per il 1994. Invia provvisoria, l'Istat ha contabilizzato il conguaglio del 1994 come segue: (a) ne ha sottratto l'importo dagli esborsi per IVA del 1993; (b) lo ha contabilizzato alla voce "altri trasferimenti alla UE" dello stesso anno, ravvisandovi una sorta di anticipazione effettuata dallo Stato italiano in favore dell'UE; (c) ha sottratto il medesimo importo dalla voce "altri trasferimenti" nel 1994, configurandolo come la mera "restituzione" dell'importo anticipato. Sono in corso riflessioni per individuare i criteri di contabilizzazione più appropriati per queste revisioni, che tecnicamente si rendono disponibili solo a distanza di due anni. Nel frattempo, gli importi sono stati contabilizzati in bilancia dei pagamenti così come da ultimo determinati dall'Istat. Si consideri peraltro che, ove pure si decidesse di adoperare un criterio di stretta competenza, il saldo del 1994 non dovrebbe subire drastiche revisioni, poiché al venir meno del conguaglio 1993 si provvederebbe a stimare il futuro conguaglio 1994.

Alla stazionarietà dei contributi netti ad altri organismi internazionali ha fatto riscontro l'ulteriore affievolimento delle erogazioni in favore di enti e organismi nazionali (scese da 2.270 a 2.045 miliardi, essenzialmente a causa della riduzione dei fondi stanziati per aiuti allo sviluppo) e di altri soggetti non residenti (da 1.167 a 1.040 miliardi).

I movimenti di capitale

Nel 1994 si è registrato un saldo negativo nei movimenti di capitale, per 22.483 miliardi di lire (tav. B39). Il processo di integrazione internazionale del sistema finanziario italiano è continuato nel 1994, sia pure con ritmi inferiori rispetto agli anni precedenti: il complesso delle transazioni finanziarie lorde con l'estero, pari a oltre 5 milioni di miliardi, è salito del 24,5 per cento rispetto all'anno precedente (nel 1993 esso era cresciuto del 67,8 per cento).

Gli operatori non residenti e quelli residenti diversi dalle banche, che nel 1993 avevano nel complesso fatto affluire fondi per quasi 100.000 miliardi di lire, hanno dato luogo a uscite nette per circa 44.000 miliardi. L'inversione del saldo è stata determinata dal congiungersi di una forte espansione degli investimenti netti di portafoglio all'estero di risparmiatori residenti con una contrazione degli investimenti in titoli italiani dei non residenti.

L'Ufficio italiano dei cambi ha completato la ricostruzione delle serie storiche dei movimenti di capitale per il triennio 1992-94, in conformità con i nuovi criteri di contabilizzazione delle operazioni pronti contro termine su titoli. Una prima ricostruzione, parziale e basata su stime, era stata presentata dalla Banca d'Italia nel Bollettino Economico n. 23. La nuova revisione dell'UIC ha ora potuto basarsi sui risultati di un'ampia indagine, estesa a un campione rappresentativo di banche italiane. Essa ha riguardato i prestiti pronti contro termine delle banche residenti a operatori non residenti (su titoli italiani ed esteri) e a residenti non bancari (su titoli esteri). Non sono state invece riclassificate le operazioni su titoli esteri o italiani tra altri operatori residenti (in prevalenza SIM) e operatori non residenti.

MOVIMENTI DI CAPITALE
(flussi netti in miliardi di lire)

Voci	1993	1994	1994			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Capitali non bancari	99.390	-44.077	-928	-27.375	-21.661	5.887
Capitali italiani	-9.952	-83.965	-49.519	-8.206	-10.698	-15.542
Investimenti diretti	-11.364	-8.238	-1.699	-3.042	-1.365	-2.132
di cui: <i>immobiliari</i>	-419	-303	-116	-87	-34	-66
Investimenti di portafoglio ...	10.095	-52.135	-41.483	1.863	-6.850	-5.665
Prestiti	-5.076	-13.548	-3.965	-3.704	-3.065	-2.814
Crediti commerciali (1)	-3.607	-10.044	-2.372	-3.323	582	-4.931
Capitali esteri	109.342	39.888	48.591	-19.169	-10.963	21.429
Investimenti diretti	5.895	3.606	1.534	1.220	209	643
di cui: <i>immobiliari</i>	268	88	21	24	14	29
Investimenti di portafoglio ...	103.390	43.871	49.361	-21.021	-6.411	21.942
Prestiti	607	-14.279	-4.283	-2.556	-3.321	-4.119
Crediti commerciali (1)	-550	6.690	1.979	3.188	-1.440	2.963
Capitali bancari	-84.589	21.594	-2.464	19.906	14.874	-10.722
Totale	14.801	-22.483	-3.392	-7.469	-6.787	-4.835

(1) Per il 1994 dato parzialmente stimato.

Gli investimenti di portafoglio all'estero dei residenti, che avevano generato afflussi netti per 10.095 miliardi nel 1993, hanno dato origine a deflussi netti per 52.135 miliardi nel 1994. Questi si sono concentrati nei primi tre mesi dell'anno (41.483 miliardi), registrando una pausa nel trimestre successivo; tra luglio e dicembre il deflusso si è riportato sui consueti livelli medi mensili registrati dopo il completamento della liberalizzazione valutaria. Le componenti più liquide (depositi e conti correnti) hanno rappresentato oltre il 30 per cento dei deflussi (8.831 miliardi di lire).

Gli investimenti esteri di portafoglio hanno fatto affluire fondi per 43.871 miliardi di lire, contro i 103.390 dell'anno precedente. Essi hanno mostrato fasi alterne nel corso dell'anno. Le ingenti entrate nette che avevano caratterizzato il 1993 sono continuate nei primi due mesi del 1994: tra gennaio e febbraio gli investitori stranieri, attratti da perduranti aspettative di guadagni in conto capitale, hanno fatto affluire fondi per oltre 51.000 miliardi di lire. L'inversione di quelle aspettative deprimeva gli investimenti esteri nei mesi successivi: il saldo diveniva negativo a marzo per la prima volta dal settembre 1992; negli otto mesi da marzo a ottobre i deflussi hanno superato i 31.000 miliardi di lire. Negli ultimi due mesi dell'anno gli opera-

tori stranieri sono tornati a investire in Italia, indirizzandosi in prevalenza sui titoli a tasso variabile. Come nel 1993, una parte degli acquisti avvenuti lo scorso anno è stata assistita da finanziamenti in lire pronti contro termine concessi da banche italiane (vedi oltre). Corrispondentemente, alle vendite si sono accompagnati rimborsi di finanziamenti a suo tempo ricevuti. Per la parte coperta con operazioni pronti contro termine, queste non si sono tradotte in offerta o domanda di valuta sul nostro mercato dei cambi.

Come negli anni passati gli investimenti di portafoglio dell'estero hanno riguardato prevalentemente i titoli di Stato (tav. B40), il saldo degli investimenti nei soli titoli denominati in lire è risultato positivo per 23.447 miliardi; includendo gli acquisti netti di titoli in valuta, si sono registrati afflussi per 41.778 miliardi di lire. Le compravendite di titoli Republic of Italy hanno dato luogo a un surplus di 15.273 miliardi.

Tav. B40

INVESTIMENTI ESTERI DI PORTAFOGLIO IN ITALIA
(flussi in miliardi di lire)

Voci	1993 Anno	1994 Anno	1994			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Titoli di Stato	88.876	41.778	44.758	-15.511	-6.613	19.144
BOT	1.351	1.130	2.429	-1.199	-67	-33
BTP	56.019	-3.560	29.222	-16.921	-14.023	-1.838
BTE	-285	-1.535	-381	-182	-354	-618
CTE	1.776	4.593	1.683	897	577	1.436
CCT	-114	20.152	2.705	792	5.126	11.529
CTS	25	..	..	..	..	..
CTO	11.734	5.545	4.695	1.377	-3.939	3.412
Altri	-4	180	-21	..	..	201
Emissioni della Repubblica (1)	18.374	15.273	4.426	-275	6.067	5.055
Quote di fondi comuni	40	21	3	12	6	..
Obbligazioni quotate	421	-2	-9	38	36	-67
Azioni quotate	6.541	-1.862	6.738	-6.262	-1.641	-697
Altri titoli	560	335	454	-440	164	157
Depositi	-148	983	137	235	349	262
Strumenti derivati	-210	20	-18	-26	-7	71
Altri strumenti finanziari	-860	3.948	644	404	681	2.219
Importi non ripartiti (2)	8.170	-1.350	-3.346	529	614	853
Totale	103.390	43.871	49.361	-21.021	-6.411	21.942

(1) Acquisti e vendite da parte di non residenti. (2) Investimenti finanziari di cui non è specificata la natura ivi compresi quelli realizzati tramite banche italiane e inferiori a 20 milioni di lire.

Le transazioni si sono concentrate su BTP e CCT. Coerentemente con l'evoluzione corrente e attesa dei rendimenti, gli investitori stranieri hanno acquistato BTP nel primo trimestre del 1994, vendendoli nei mesi successivi; il saldo annuo è stato negativo per 3.560

miliardi. Le transazioni su CCT hanno avuto un andamento più regolare, dando luogo ad afflussi netti per oltre 20.000 miliardi di lire. Il mercato azionario è riuscito ad attrarre fondi solo nel primo trimestre, chiudendo il 1994 con un deficit di 1.861 miliardi di lire.

In gennaio il Tesoro ha effettuato una emissione della Repubblica con scadenza settennale per 300 miliardi di yen; a luglio è seguita l'emissione di un global bond in yen, dollari e marchi, con scadenza a cinque anni, per un valore complessivo di 6.369 miliardi di lire. A dicembre, è stato emesso un ulteriore global bond in tre tranches per un totale di 450 miliardi di yen, con scadenze a tre, dieci e vent'anni.

Nel 1994 gli investimenti diretti italiani all'estero si sono mantenuti su livelli elevati (8.238 miliardi, contro gli 11.364 del 1993). Il lieve rallentamento nel processo di internazionalizzazione delle imprese italiane è presumibilmente attribuibile al maggior costo delle acquisizioni di imprese estere determinato dalla svalutazione della lira: esso è dipeso sia da una contrazione degli investimenti, sia da un aumento dei disinvestimenti.

Le incertezze degli operatori stranieri sull'evoluzione dell'economia italiana nel medio periodo hanno d'altro lato frenato i loro investimenti diretti in Italia, contrastando il vantaggio offerto dal deprezzamento della lira e nonostante le opportunità offerte dal processo di privatizzazione (cfr. il capitolo: *L'offerta interna*). Le acquisizioni nette di imprese italiane da parte di investitori esteri hanno dato luogo lo scorso anno a entrate nette per 3.606 miliardi di lire (5.895 miliardi nel 1993).

I flussi di investimenti diretti italiani all'estero si sono in prevalenza orientati verso il settore del credito e delle assicurazioni. Con riferimento al comparto della trasformazione industriale, gli interessi maggiori si sono rivolti verso le imprese chimiche e quelle meccaniche. Anche gli investimenti diretti dell'estero hanno continuato a indirizzarsi soprattutto verso le nostre imprese creditizie e assicurative. La svalutazione della lira non è bastata ad attirare nuovi investimenti esteri nelle imprese industriali italiane; si è anzi registrato un aumento dei disinvestimenti, soprattutto nel settore chimico e in quello meccanico.

I flussi lordi di prestiti esteri si sono complessivamente contratti del 34,5 per cento rispetto al 1993, confermando una tendenza in atto da tempo. I rimborsi hanno superato di 14.279 miliardi di lire le nuove erogazioni; in particolare, il settore pubblico italiano ha effettuato rimborsi per circa 3.000 miliardi di lire, incamerando nuove erogazioni per solo poco più di 100 miliardi.

I prestiti italiani a non residenti hanno fatto defluire capitali per 13.548 miliardi di lire. La dinamica dei prestiti italiani è spiegata quasi completamente dal risultato del settore del credito e delle assicurazioni, che ha registrato un saldo negativo per 8.099 miliardi di lire, in larga parte attribuibile alle operazioni pronti contro termine su titoli italiani effettuate dalle SIM. La composizione per valuta delle consistenze conferma che la forte espansione dei prestiti a non residenti si è concentrata nella componente in lire, diversamente da quanto accaduto dal lato dei prestiti dell'estero, la cui contrazione si è invece distribuita uniformemente tra le diverse valute.

I crediti commerciali concessi all'estero da operatori residenti sono aumentati, nel corso dell'anno, di 29.691 miliardi di lire; al netto dei rimborsi, essi sono stati pari a 10.044 miliardi di lire, in crescita anche in rapporto al valore complessivo delle esportazioni. I crediti a medio e a lungo termine hanno subito un'ulteriore contrazione rispetto al 1993; vi ha contribuito la revisione dei criteri per la concessione delle garanzie da parte della SACE, in connessione con le difficoltà di recupero dei finanziamenti erogati ad alcune Repubbliche ex-sovietiche. I crediti commerciali concessi dagli operatori esteri sono cresciuti in linea con l'espansione delle importazioni; al netto dei rimborsi, l'afflusso è stato pari a 6.690 miliardi di lire.

Tav. B41

**CONSISTENZE AI CAMBI CORRENTI E VARIAZIONI A CAMBI COSTANTI
DELLA POSIZIONE SULL'ESTERO, SULL'INTERNO IN VALUTA
E COMPLESSIVA IN VALUTA DELLE BANCHE ITALIANE (1)**
(miliardi di lire)

Voci	1993	1994	1994			
			I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.
Consistenze						
Posizioni sull'estero	-127.208	-153.247	-120.319	-142.709	-158.112	-153.247
in lire	33.441	2.594	35.983	15.822	1.160	2.594
in valuta	-160.649	-155.841	-156.302	-158.531	-159.272	-155.841
Posizione sull'interno in valuta	104.910	82.209	89.938	86.926	85.592	82.209
Posizione complessiva in valuta (2)	2.746	-2.022	2.121	1.252	1.722	-2.022
Variazioni (3)						
Posizioni sull'estero	84.589	-21.594	2.464	-19.906	-14.874	10.722
in lire	37.485	-30.847	2.542	-20.161	-14.662	1.434
in valuta	47.104	9.253	-78	255	-212	9.288
Posizione sull'interno in valuta	-34.459	-25.279	-12.431	-4.587	-1.815	-6.446
Posizione complessiva in valuta (2)	10.741	4.384	863	1.613	1.161	747

(1) Incluse le filiali italiane di banche estere. - (2) A pronti e a termine, inclusi i *domestic currency swaps* e gli impegni a 2 giorni. I dati di posizione tengono conto dei mutui indicizzati al corso di valute estere. - (3) A cambi e quotazioni costanti. Il segno (-) indica un afflusso di capitali bancari.

Dopo la crisi valutaria del 1992 e per tutto il 1993 le banche italiane avevano progressivamente ridotto le passività sull'estero in valuta, rispecchiando il comportamento della clientela, che andava rimborsando finanziamenti in valuta (tav. B41). Contemporaneamente, esse avevano aumentato le attività sull'estero in lire, finanziando l'acquisto di titoli di Stato da parte degli investitori stranieri. Nel 1994, queste tendenze si sono invertite: le banche hanno diminuito le attività sull'estero in lire di 30.847 miliardi, migliorando di soli 9.253 miliardi la posizione sull'estero in valuta, a cambi e a quotazioni

costanti, mentre le attività nette in valuta sull'interno si riducevano di 25.279 miliardi. Alla fine del 1994, il loro debito netto verso l'estero era salito a 153.247 miliardi di lire (127.208 alla fine del 1993).

Le banche hanno peraltro bilanciato la variazione della posizione in valuta a pronti assumendo impegni in valuta a termine, anche nella forma di *domestic currency swaps*. Alla fine del 1994 la posizione complessiva in cambi delle banche era "lunga" in lire per 2.022 miliardi, tenuto conto dei finanziamenti indicizzati al corso di valute straniere concessi in prevalenza dagli ex istituti di credito speciale; alla fine del 1993 la posizione era "corta" per 2.746 miliardi di lire.

Nel corso dell'anno i flussi dei capitali bancari hanno avuto andamenti alterni. A gennaio le banche hanno accresciuto le attività sull'estero in lire di quasi 18.000 miliardi. Nei mesi successivi le vendite di titoli italiani da parte degli investitori stranieri si sono accompagnate con rimborsi netti dei finanziamenti in lire a non residenti, in parte spiegati con l'estinzione delle operazioni pronti contro termine. Nell'ultimo bimestre del 1994 gli afflussi di investimenti esteri di portafoglio si sono nuovamente accompagnati con un miglioramento della posizione netta sull'estero in lire delle banche. La posizione sull'estero in valuta è rimasta sostanzialmente stabile nei primi nove mesi del 1994, migliorando sensibilmente nell'ultimo trimestre, in seguito a una forte espansione delle attività nette.

Nel corso dell'anno le riserve ufficiali sono cresciute di 3.309 miliardi di lire, al netto degli aggiustamenti di cambio e di valutazione. All'aumento delle "valute convertibili", pari a circa 4.400 miliardi, hanno contribuito le emissioni al nome della Repubblica in dollari, marchi e yen.

La posizione sull'estero del Paese

Alla fine del 1994, le passività nette sull'estero del Paese erano pari a 117.635 miliardi di lire, quasi 28.000 in meno rispetto alla fine dell'anno precedente (tav. aB59). La svalutazione del cambio e la variazione dei corsi dei titoli hanno avuto nel complesso effetti modesti sulla variazione del debito estero netto dell'Italia, che quasi interamente corrisponde all'avanzo di parte corrente. In rapporto al PIL, esso è sceso di oltre due punti percentuali, dal 9,4 al 7,2 per cento, riportandosi al livello del 1989.

Negli ultimi quattro anni gli operatori residenti hanno quasi raddoppiato le loro attività complessive sull'estero (espresse in lire): da circa 430.000 miliardi nel 1990 a 841.000 nel 1994. La quota sul totale delle attività finanziarie è salita dal 7,9 per cento della fine del 1990 al 10,1 della fine dello scorso anno. Essa rimane tuttavia inferiore a quella che si osserva negli altri principali paesi europei. Le passività sull'estero del Paese sono pur esse in forte

crescita: sono passate da circa 527.000 miliardi nel 1990 a poco meno di un milione di miliardi lo scorso anno. È aumentata anche la loro quota sul totale delle passività finanziarie in essere in Italia, passata in quattro anni dal 9,7 all'11,5 per cento, sostanzialmente allineandosi a quella registrata in Germania e in Francia. Circa tre quarti delle attività sull'estero dei residenti (diversi dalla Banca centrale) erano alla fine del 1994 denominate in valute estere; le passività in valuta rappresentavano invece meno di un terzo delle passività complessive sull'estero.

La consistenza in lire degli investimenti diretti italiani all'estero è cresciuta di circa 8.000 miliardi. Le attività sull'estero informa di investimenti diretti ammontavano alla fine del 1994 a 146.072 miliardi; l'eccedenza rispetto alle passività, formatasi nel 1990, era di quasi 50.000 miliardi di lire, concentrati per oltre metà nel settore dei servizi.

Il valore delle attività sull'estero nel portafoglio finanziario degli operatori italiani diversi dalle banche era pari alla fine del 1994 a 256.675 miliardi di lire. Dopo la fortissima espansione del 1993, le passività emesse da residenti detenute nei portafogli esteri sono aumentate ulteriormente, raggiungendo i 305.864 miliardi di lire. Il valore dei titoli di Stato detenuti dall'estero era alla fine dello scorso anno di 233.525 miliardi, pari al 13,7 per cento del totale dei titoli pubblici in circolazione.

Il valore dei prestiti da rimborsare a non residenti è diminuito di 11.413 miliardi, riflettendo in larga parte i finanziamenti pronti contro termine concessi dalle SIM. Alla fine del 1994, i crediti commerciali vantati da operatori italiani ammontavano a 70.969 miliardi di lire e superavano di quasi 30.000 miliardi i crediti concessi dall'estero.

Al 31 dicembre 1994 le riserve ufficiali ammontavano, ai cambi correnti, a 91.436 miliardi di lire, di cui 41.338 in oro e 39.197 miliardi in valute convertibili; la maggior parte di questi ultimi (32.129) era rappresentata da fondi in valute estere derivanti da *swaps* con banche italiane.

Tav. B42

POSIZIONE NETTA SULL'ESTERO PER SETTORE: DATI RICLASSIFICATI SECONDO L'ORIGINE DELLA DOMANDA DI FONDI ESTERI

(consistenze di fine periodo; migliaia di miliardi di lire)

Periodo	Settore statale	Banca centrale	Banche			Settore privato non bancario							Totale generale
			con racc. a breve termine	con racc. a m/l. termine	Totale	Famiglie e fondi comuni	Imprese non finanziarie			Altre imprese	Residuo non allocato	Totale	
							breve termine	m/l. termine	totale				
1990 ..	-57	103	-2	-57	-59	58	-118	-14	-132	9	-19	-84	-97
1991 ..	-77	94	-12	-70	-82	82	-138	-8	-146	21	-15	-58	-123
1992 ..	-101	35	33	-66	-33	104	-197	-3	-200	36	-5	-65	-164
1993 ..	-208	50	85	-73	12	140	-171	-6	-177	39	-1	1	-145
1994 ..	-233	59	30	-69	-39	151	-135	-4	-139	56	27	95	-118

Nota metodologica: I dati sulla posizione netta complessiva del Paese e su quella delle banche sono tratti dal sistema contabile della bilancia dei pagamenti. I dati sulle altre poste sono tratti dai conti finanziari (peraltro, le consistenze sono tutte valutate ai cambi correnti e le passività del settore statale sono valutate ai prezzi di mercato, non al valore facciale). Nella colonna "residuo non allocato" i saldi includono la discrepanza statistica fra i due sistemi di conti. Le posizioni nette della banca centrale e delle banche con raccolta a breve termine escludono le operazioni pronti contro termine in valuta tra questi due operatori. Quella delle banche esclude inoltre la parte che ha contropartita nella posizione netta in valuta sull'interno, che è invece direttamente imputata a debito del settore "imprese non finanziarie". Dati arrotondati ai 1.000 miliardi di lire.

La discesa del debito estero netto del Paese negli scorsi due anni è stata il risultato di movimenti contrapposti nelle posizioni sull'estero del settore statale, da un lato, e di famiglie e imprese, dall'altro (tav. B42). Mentre il primo collocava all'estero un ammontare crescente di proprie passività, le famiglie, anche attraverso le loro partecipazioni a fondi comuni, incrementavano le attività nette sull'estero fino a oltre 150.000 miliardi alla fine del 1994. Le imprese decurtavano le loro passività nette sull'estero (incluso convenzionalmente fra queste le passività in valuta nei confronti di banche italiane, nel presupposto che la domanda di valuta delle imprese induca gli intermediari bancari a provvedersi di valuta all'estero), portandole sotto i 140.000 miliardi di lire. La posizione netta sull'estero delle banche, depurata delle passività in valuta che hanno come contropartita finanziamenti sull'interno, appare dalla fine del 1992 oscillante, pur ampiamente, intorno all'equilibrio.

Il cambio della lira

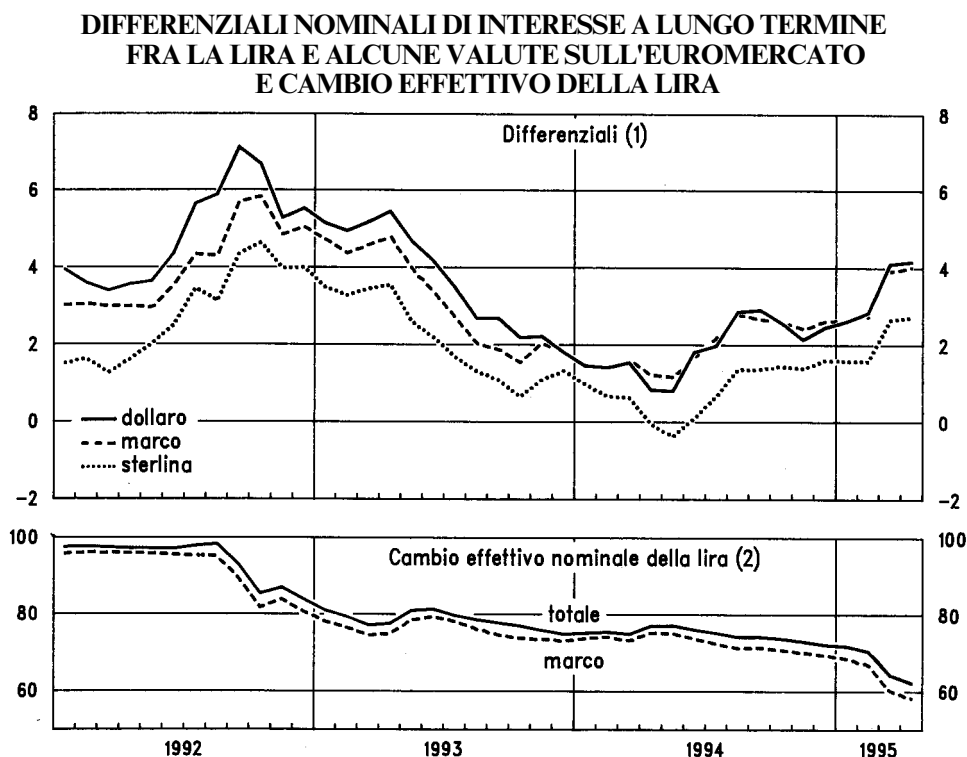
Il deprezzamento della lira è continuato nel 1994, pur con intensità minore che nell'anno precedente: il cambio effettivo nominale tuttavia si è deprezzato del 3,9 per cento nel corso dell'anno. Vi ha fatto seguito una ulteriore, repentina caduta dalla metà di febbraio del 1995, seguita da una parziale ripresa dalla fine di aprile; il 15 maggio il tasso di cambio effettivo nominale era deprezzato del 6,2 per cento rispetto al dicembre del 1994, del 31,2 rispetto all'agosto del 1992.

Nell'arco del 1994 si sono avvicendate fasi alterne (fig. B17). Nei primi cinque mesi le quotazioni avevano registrato un lieve rialzo rispetto alle valute dei principali partner commerciali; l'apprezzamento era maggiore sul dollaro, minore sulle monete dell'area del marco. Da marzo l'inclinazione della curva dei rendimenti, che fino ad allora aveva indicato aspettative prevalenti di una riduzione dei tassi di interesse, mutava progressivamente (cfr. il capitolo: *La politica monetaria e i mercati monetari e finanziari*); il saldo degli investimenti di portafoglio dell'estero cambiava di segno.

A maggio il differenziale dei tassi di interesse con i principali paesi industriali, in discesa dal primo trimestre del 1993, si riallargava. Si manifestavano anche generali tensioni sui mercati finanziari interni e internazionali, legate alla debolezza del dollaro rispetto allo yen e al marco. Per la prima volta, il 18 luglio la quotazione del marco superava le 1.000 lire. L'11 agosto, di fronte a segnali di ripresa dell'inflazione, la Banca d'Italia alzava il tasso di sconto dal 7 al 7,5 per cento; superata una fase di assestamento, il cambio della lira si stabilizzava momentaneamente nei confronti delle principali valute. Tuttavia, il differenziale tra i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine e quelli delle emissioni sull'euromercato in lire si allargava, a indicare un peggiora-

mento del merito di credito dell'emittente pubblico italiano (cfr. il capitolo: *La politica monetaria e i mercati monetari e finanziari*). Dalla fine di novembre, incertezze sull'evoluzione della situazione politica interna vanificavano gli effetti della ripresa degli investimenti dell'estero; il cambio della lira tornava progressivamente a deprezzarsi nei confronti delle principali valute.

Fig. B17



Fonte: Bollettini nazionali.
 (1) Tassi a 10 anni, medie mensili. - (2) Indici, 1987=100.

A metà febbraio 1995, le tensioni sui mercati finanziari internazionali, legate alla debolezza del dollaro (cfr. il capitolo *I mercati valutari e finanziari internazionali*), e le incerte aspettative degli operatori sulla portata della manovra correttiva del bilancio pubblico si accompagnavano con una progressiva caduta delle quotazioni della lira. Il rialzo dei tassi ufficiali, deciso il 21 febbraio segnava un ulteriore restringimento delle condizioni monetarie interne. Il corso della nostra valuta, dopo aver toccato il minimo di 1.275 lire per un marco, il 17 marzo, si riprendeva dalla fine di aprile, tornando alla metà di maggio ai livelli di fine febbraio; vi contribuivano sia l'allentarsi delle tensioni valutarie internazionali sia il varo del disegno di legge di riforma del sistema previdenziale.

C - LA FINANZA PUBBLICA

Il 1994 ha segnato una pausa nel processo di riduzione dei disavanzi pubblici: a fronte di una forte flessione della spesa per interessi, gli avanzi primari si sono ridotti (tav. C1); se si tiene conto delle uscite connesse con i debiti pregressi delle USL, essi risultano sostanzialmente stabili in rapporto al PIL. L'incidenza delle spese e delle entrate sul PIL è diminuita (fig. C1). La spesa complessiva è scesa in valore assoluto per la prima volta negli ultimi quarant'anni; la dinamica della spesa al netto degli interessi ha segnato un netto calo (per le Amministrazioni pubbliche il tasso di crescita di tale aggregato è passato dal 5,7 per cento del 1993 all'1,3 del 1994). Questo progresso ha rispecchiato sia l'impostazione della politica di bilancio, decisamente orientata a incidere soprattutto su questo versante, sia l'operare di altri fattori che hanno influito principalmente sulle spese in conto capitale (quali i timori destati dalle inchieste giudiziarie sull'attività contrattuale delle Amministrazioni pubbliche e l'incertezza determinata dai numerosi cambiamenti apportati nel corso dell'anno al relativo quadro normativo; cfr. il paragrafo: *Le spese*). Tuttavia, al contenimento delle erogazioni si è contrapposta la flessione delle entrate, costantemente in crescita dagli anni cinquanta; la pressione fiscale è diminuita dal 43,4 al 40,6 per cento (tav. C2). L'inversione di tendenza è dovuta in parte alla scelta di non compensare pienamente il venir meno degli effetti *una tantum* esercitati dalle precedenti manovre sul gettito del 1993, in parte all'evoluzione congiunturale registrata nel biennio 1993-94.

Gli obiettivi iniziali non sono stati raggiunti. Già nell'impostazione, che risale al settembre del 1993, essi risentivano delle preoccupazioni per una crescita economica che si prevedeva contenuta. Nel mese di marzo dello scorso anno, quando si è constatato che la congiuntura del 1993 (più sfavorevole del previsto) e l'inefficacia di alcune misure di taglio delle spese rendevano incoerente l'andamento dei conti pubblici con gli obiettivi ufficiali, il timore che le prospettive congiunturali rimanessero poco favorevoli ha indotto a non varare interventi aggiuntivi, a differenza di quanto avvenuto negli anni precedenti. Durante l'estate, sono state prese misure volte a sostenere l'occupazione e la ripresa (cfr. il capitolo: *Le entrate e le spese*) che, avviata alla fine del 1993, si è successivamente rivelata più rapida del previsto.

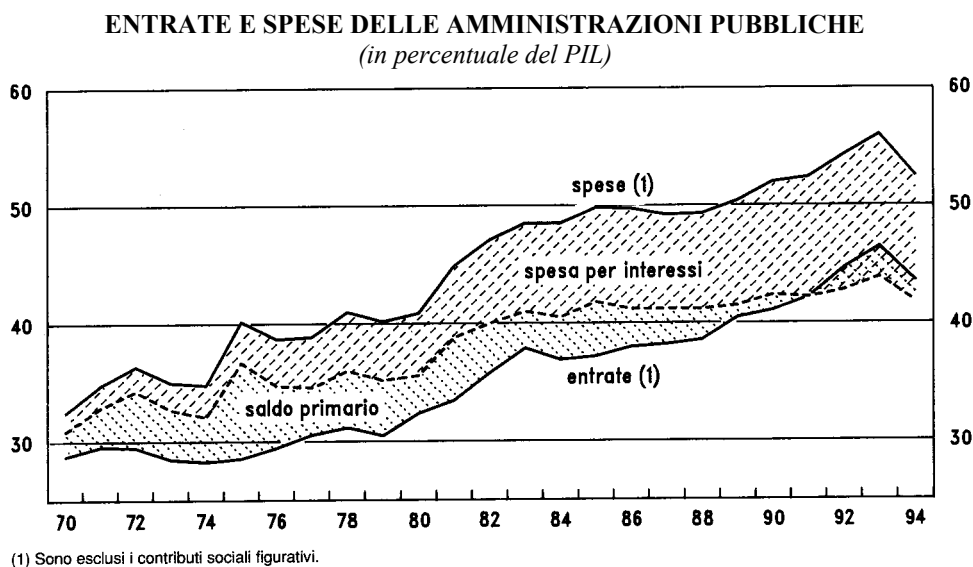
**FABBISOGNO DI FINANZIAMENTO DEL SETTORE PUBBLICO,
DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE E DEL SETTORE STATALE**
(miliardi di lire)

Voci	1991	1992	1993	1994
Settore pubblico				
A = Fabbisogno complessivo	163.090	167.707	177.397	165.717
<i>in percentuale del PIL</i>	11,4	11,2	11,4	10,1
B = A – le regolazioni di debiti pregressi (1) ..	159.090	166.907	166.597	164.717
<i>in percentuale del PIL</i>	11,1	11,1	10,7	10,0
C = B – la spesa per interessi	11.236	-6.930	-23.933	-12.802
<i>in percentuale del PIL</i>	0,8	-0,5	-1,5	-0,8
Amministrazioni pubbliche				
D = Fabbisogno complessivo	159.097	162.872	178.174	158.711
<i>in percentuale del PIL</i>	11,1	10,8	11,5	9,7
E = D – le regolazioni di debiti pregressi (1) ..	155.097	162.072	167.374	157.711
<i>in percentuale del PIL</i>	10,9	10,8	10,8	9,6
F = E – la spesa per interessi	9.199	-9.627	-20.379	-17.902
<i>in percentuale del PIL</i>	0,6	-0,6	-1,3	-1,1
Settore Statale (nuova definizione)				
G = Fabbisogno complessivo	148.279	159.771	164.938	156.235
<i>in percentuale del PIL</i>	10,4	10,6	10,6	9,5
H = G – le regolazioni di debiti pregressi (1) ..	150.306	159.740	154.101	155.713
<i>in percentuale del PIL</i>	10,5	10,6	9,9	9,5
I = H – la spesa per interessi	7.421	-8.729	-28.704	-17.873
<i>in percentuale del PIL</i>	0,5	-0,6	-1,9	-1,1
Per memoria:				
ritenute sui titoli pubblici in percentuale del PIL	0,8	1,1	1,1	1,0

(1) Sono esclusi anche gli importi delle dismissioni pari a 2.100 miliardi nel 1991 e 5.921 nel 1994.

Nel primo quadrimestre del 1995 il fabbisogno del settore statale è risultato inferiore di circa 8.000 miliardi rispetto al valore registrato nello stesso periodo del 1994. L'espansione dell'economia, il rafforzamento della manovra di bilancio attraverso le misure dello scorso febbraio e la recente proposta di riforma del sistema pensionistico (cfr. il paragrafo: *Il sistema previdenziale*) rendono possibile riprendere e accelerare il processo di risanamento dei conti pubblici. Oltre che dal contenimento della spesa per retribuzioni e pensioni e dall'ampliamento delle basi imponibili, i risultati dipenderanno in maniera cruciale dalla capacità di attuare una riforma delle Amministrazioni pubbliche mirata a frenare l'espansione delle spese.

Fig. C 1



Gli interventi contenuti nei provvedimenti di accompagnamento alla legge finanziaria per il 1994 configuravano una riforma su vasta scala delle Amministrazioni pubbliche, volta ad accrescere l'efficienza dell'impiego delle risorse attraverso la riorganizzazione della struttura e dei processi decisionali. Gli interventi più rilevanti riguardavano il riordino dei ministeri (per il quale era prevista una delega legislativa al Governo), l'attribuzione di autonomia alle università, la semplificazione dei procedimenti amministrativi e il controllo della congruità dei prezzi dei contratti. A quest'ultimo riguardo veniva successivamente varata una riforma complessiva in materia di appalti pubblici (legge 11 febbraio 1994, n. 109).

L'attuazione delle linee di riforma previste nei provvedimenti di accompagnamento alla legge finanziaria è risultata disomogenea nei vari settori. Progressi significativi sono stati compiuti nella semplificazione dei procedimenti amministrativi e nell'assetto del comparto universitario; non ha avuto seguito la delega per il riordino dei ministeri. È stata sospesa l'applicazione delle norme sull'attività contrattuale (inclusa la legge 109), in conseguenza delle difficoltà incontrate dalle amministrazioni e dalle loro controparti private nel conformarsi al nuovo quadro normativo (cfr. il paragrafo: Le spese).

L'evasione fiscale costituisce il principale problema del sistema tributario italiano. Causata, tra l'altro, da limiti organizzativi e procedurali che impediscono un'efficace azione di prevenzione e repressione del fenomeno, essa determina rilevanti distorsioni allocative ed equitative (cfr. il paragrafo: I problemi del sistema tributario).

I risultati dell'anno

Al netto delle regolazioni debitorie e dei proventi delle privatizzazioni, il fabbisogno delle Amministrazioni pubbliche è diminuito da 167.400 miliardi nel 1993 a 157.700 nel 1994 (dal 10,8 al 9,6 per cento del PIL). Il miglioramento riflette la forte riduzione della spesa per interessi (da 187.750

a 175.600 miliardi, pari rispettivamente al 10,9 e al 9,2 per cento della consistenza media del debito del settore in ciascun anno). L'avanzo primario è diminuito da 20.400 miliardi nel 1993 a 17.900 nel 1994 (dall'1,3 all'1,1 per cento del PIL); al netto dei pagamenti connessi con i debiti pregressi delle USL, l'avanzo primario risulta però in lieve crescita in rapporto al PIL.

L'andamento delle corrispondenti grandezze relative al settore pubblico risulta leggermente più sfavorevole: l'avanzo primario è diminuito da 23.900 miliardi nel 1993 a 12.800 nel 1994, ovvero dall' 1,5 allo 0,8 per cento del PIL. Ciò riflette la diversa composizione dell' aggregato: il ricorso al mercato delle ex aziende autonome, considerate nel settore pubblico ma non nelle Amministrazioni pubbliche, è aumentato nel biennio, comportando un peggioramento del fabbisogno del primo aggregato che non trova riscontro in quello del secondo. Correggendo il saldo per l'effetto delle operazioni relative ai debiti delle USL, l'avanzo primario ha registrato solo una lieve flessione in percentuale del PIL.

La procedura per il controllo dei disavanzi eccessivi prevista dal Trattato sull'Unione Europea fa riferimento all'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche. Tale saldo differisce dal fabbisogno in quanto non considera le partite finanziarie e i prelievi delle ex aziende autonome dalla Tesoreria, aggiuntivi rispetto ai trasferimenti del bilancio dello Stato. Questi ultimi si sono ridotti di circa 8.000 miliardi rispetto al 1993; l'indebitamento netto mostra pertanto una riduzione meno accentuata rispetto a quella del fabbisogno: esso è risultato pari a 147.100 miliardi, contro i 148.100 del 1993 (rispettivamente pari al 9,0 e al 9,6 per cento del PIL). Escludendo dal computo del saldo le regolazioni di debiti pregressi, classificate tra le spese in conto capitale (si tratta di rimborsi di crediti d'imposta effettuati in titoli, pari a 7.400 miliardi nel 1993 e a 3.100 nel 1994), l'indebitamento ha registrato un peggioramento di oltre 3.000 miliardi (tavv. C2, aC1 e aC3).

Tav. C2

**PRINCIPALI INDICATORI DEL BILANCIO
DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE**
(in percentuale del PIL)

Voci	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Pressione tributaria e contributiva (1) ...	34,9	35,2	36,0	36,5	38,2	38,7	39,6	42,0	43,4	40,6
Spesa pubblica complessiva (2)	49,4	49,6	49,2	49,3	50,4	51,8	52,4	54,3	55,6	52,4
di cui: <i>interessi</i> ..	8,0	8,5	7,9	8,1	8,9	9,6	10,2	11,4	12,1	10,7
Disavanzo corrente ..	6,8	6,7	6,1	6,0	5,3	6,1	5,8	5,4	4,9	5,4
Indebitamento netto (2)	12,0	11,6	11,0	10,7	9,9	10,7	10,2	9,5	9,1	8,8
Indebitamento netto primario (2)	4,0	3,1	3,0	2,6	1,0	1,1	..	-1,9	-3,0	-1,9

Fonte: cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Incluso il prelievo di pertinenza della UE e le imposte classificate nel conto capitale. - (2) Al netto delle regolazioni di debiti pregressi.

Negli altri paesi dell'Unione Europea prevalgono situazioni di avanzo nei saldi primari; tuttavia, fra i principali paesi industriali, nel 1994 solo la Germania, oltre all'Italia, ha registrato un avanzo primario (pari, rispettivamente, all' 1,0 e all' 1,7 per cento del PIL): escludendo gli interessi, l'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche è risultato dello 0,1 per cento del prodotto negli Stati Uniti, dello 0,3 in Canada, del 2,2 in Francia, del 2,9 in Giappone, del 3,6 nel Regno Unito.

Gli effetti sulla domanda aggregata dell'azione delle Amministrazioni pubbliche, fortemente restrittivi nel 1993, dovrebbero essere risultati lievemente espansivi nel 1994. Gli effetti della flessione dei consumi collettivi e degli investimenti pubblici dovrebbero essere stati più che compensati da quelli esercitati dalla crescita dei trasferimenti alle famiglie e soprattutto dal calo delle imposte dirette; stante la lieve flessione del tasso di inflazione tra il 1993 e il 1994, la perdita di potere d'acquisto sul debito pubblico risulta sostanzialmente stazionaria. Queste valutazioni prescindono dagli effetti eventualmente esercitati sui consumi da modifiche delle aspettative sul reddito permanente; questi effetti potrebbero avere avuto rilevanza nell'ultimo biennio in relazione alle riforme strutturali avviate e a quelle annunciate.

Per quel che riguarda il debito pubblico, le convenzioni internazionali considerano quello effettivamente contratto, escludendo i diritti che si potranno tramutare in crediti esigibili nel futuro. Nel 1994 il debito delle Amministrazioni pubbliche, calcolato secondo tali convenzioni, ha raggiunto 1.992.100 miliardi (1.819.100 nel 1993), salendo dal 117,3 al 121,4 per cento del PIL. L'incremento è sensibilmente inferiore a quelli segnati nel biennio precedente (circa 9 punti percentuali nel 1993 e oltre 7 nel 1992), riflettendo il favorevole andamento dei tassi di interesse e la crescita del PIL (cfr. fig. C2 e tav. aC4). Sulla dinamica del debito hanno inciso: gli scarti d'emissione (ovvero la differenza tra valore nominale dei titoli di debito e netto ricavo per il debitore), ammontati a circa 9.500 miliardi nel 1994, le regolazioni debitorie (6.400 miliardi), il deprezzamento della lira (che ha accresciuto il controvalore in lire del debito denominato in valuta di circa 3.000 miliardi nel 1994) e, in direzione opposta, i proventi delle privatizzazioni (5.900 miliardi, di cui 4.300 relativi all'INA e 1.600 all'IMI).

Nella metodologia adottata dalla UE, al contrario di quanto avviene nelle statistiche nazionali, il debito viene calcolato senza sottrarre dal totale delle passività le attività del Tesoro nei confronti della Banca centrale. Se si segue tale metodologia, per effetto dell'aumento dell'attivo dei conti del Tesoro presso la Banca d'Italia, l'incremento del debito è più elevato (da 1.851.600 a 2.057.800 miliardi, ovvero dal 119,4 al 125,4 per cento del PIL).

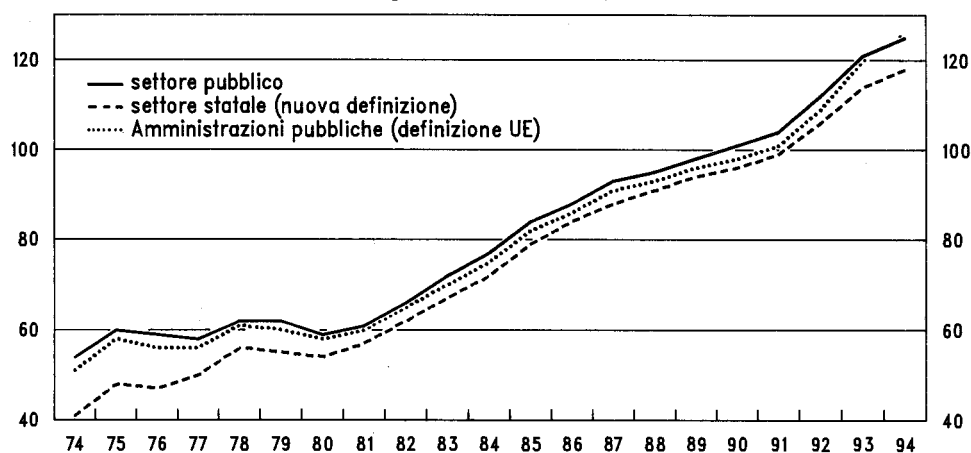
Il debito del più ampio settore pubblico ha raggiunto 2.046.500 miliardi (1.866.300 nel 1993), salendo dal 120,4 al 124,7 per cento del PIL. Nel 1994 si è ulteriormente accresciuta la quota del debito del settore pubblico detenuta dal mercato in titoli a medio e a lun-

go termine (dal 51,5 al 54,1 per cento), mentre si sono ulteriormente ridotte quella riguardante i titoli a breve termine (dal 21,4 al 19,5 per cento) e quella del debito nei confronti della Banca d'Italia (dal 7,7 al 6,7 per cento). L'attivo del Conto disponibilità tenuto presso la Banca d'Italia ha raggiunto alla fine dell'anno 58.000 miliardi, cui si aggiungono circa 6.000 miliardi affluiti sul Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato. La vita media residua dei titoli del debito pubblico, al netto dei titoli a lungo termine assegnati alla Banca d'Italia per l'estinzione del Conto transitorio (sul quale erano state trasferite le passività del soppresso Conto corrente di tesoreria), è salita da poco più di 2 anni e 11 mesi alla fine del 1993 a 3 anni e 1 mese alla fine dello scorso anno (cfr. il capitolo: I mercati monetari e finanziari).

La consistenza del debito emesso all'estero è passata da 85.400 miliardi nel 1993 a 96.000 nel 1994 (dal 4,6 al 4,7 per cento del debito del settore pubblico). Il debito denominato in valuta è passato da 128.500 a 142.500 miliardi (dal 6,9 al 7,0 per cento). In particolare, sono state effettuate emissioni di prestiti della Repubblica italiana per circa 16.000 miliardi (per la maggior parte denominate in yen). Il debito detenuto da non residenti, ancorché cresciuto ne gli ultimi anni, e in particolare nel 1993, continua a rappresentare una quota relativamente contenuta delle passività complessive (circa il 13 per cento).

Fig. C2

**ANDAMENTO DEL DEBITO DEL SETTORE PUBBLICO,
DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE E DEL SETTORE STATALE**
(in percentuale del PIL)



Il fabbisogno del settore statale, secondo la definizione che esclude le ex aziende autonome che vendono beni e servizi sul mercato e al netto delle regolazioni di debiti pregressi e dei proventi delle dismissioni, è risultato pari a 155.700 miliardi, superiore di circa 1.600 miliardi al valore registrato nel 1993 (tav. aC5); in percentuale del PIL, il fabbisogno è diminuito dal 9,9 al 9,5 per cento. A fronte di una riduzione della spesa per interessi, dai 182.800 miliardi del 1993 ai 173.600 del 1994, si è registrato un minore avanzo primario (17.900 miliardi nel 1994, contro i 28.700 del 1993; rispettivamente pari all' 1,1 e all' 1,9 per cento del PIL); tuttavia, al netto degli effetti esercitati dai mutui relativi ai debiti delle USL, l'avanzo primario è rimasto sostanzialmente stabile nel biennio.

Il Documento di programmazione economico-finanziaria del 1993 e la Relazione previsionale e programmatica dello stesso anno indicavano in 144.200 e 31.800 miliardi gli obiettivi per il fabbisogno e per l'avanzo primario del settore statale nel 1994. Il fabbisogno è risultato superiore di circa 11.500 miliardi; l'avanzo primario è risultato inferiore di quasi 14.000 miliardi. La spesa per interessi è risultata lievemente inferiore (per circa 2.400 miliardi) rispetto alle previsioni: l'effetto della riduzione dei tassi all'emissione dei titoli pubblici, registrato nell'ultima parte del 1993, è stato parzialmente compensato dalla crescita dei tassi nel secondo semestre del 1994.

Circa la metà dello scostamento tra gli obiettivi iniziali e i dati di consuntivo può essere attribuita al diverso andamento della congiuntura nel 1993 rispetto a quanto ipotizzato per l'elaborazione delle previsioni di finanza pubblica del settembre dello stesso anno. La parte restante riflette sia una minore efficacia, rispetto alle attese, della manovra di bilancio, sia i risultati inferiori alle previsioni delle entrate, solo in parte compensati da una inattesa riduzione delle spese in conto capitale.

Nella Relazione previsionale e programmatica si ipotizzava una crescita del PIL dello 0,4 per cento nel 1993 e dell'1,6 nel 1994; per l'occupazione erano previsti una riduzione dello 0,9 per cento nel 1993 e un aumento dello 0,2 nel 1994. A consuntivo, il PIL si è ridotto dell'1,2 per cento nel 1993 e ha registrato una crescita del 2,2 nel 1994; l'occupazione è diminuita del 2,6 per cento nel 1993 e dell'1,6 nel 1994.

Gli obiettivi iniziali miravano a mantenere l'avanzo primario del 1994 sui livelli previsti per il 1993, riflettendo la prudenza tesa a non aggravare una situazione congiunturale già sfavorevole; essi scontavano una manovra di bilancio dell'ordine di 31.000 miliardi per il 1994.

Nella versione approvata dalle Camere (cfr. Bollettino Economico n.22, 1994) gli interventi riguardavano risparmi di spesa per oltre 26.000 miliardi (di cui circa la metà relativi al conto capitale) e aumenti netti di entrate per 5.000 (al lordo degli effetti dei risparmi di spesa e di alcune misure di detassazione, gli aumenti delle entrate ammontavano a 13.000 miliardi). Per quanto riguarda le entrate, si decideva di non compensare pienamente il venir meno di parte dei proventi di carattere temporaneo derivanti da precedenti manovre di bilancio. La manovra era caratterizzata dal peso preponderante attribuito agli interventi sulla spesa, miranti alla sua razionalizzazione e alla riforma delle strutture organizzative delle Amministrazioni pubbliche. Gli interventi riguardavano il pubblico impiego, le pensioni, la sanità, i trasferimenti alle imprese e ad altri enti pubblici. Risparmi significativi erano attesi dai provvedimenti in materia di rinegoziazione dei contratti di appalto e di fornitura, di revisione delle procedure di acquisto di beni e servizi e di gestione degli investimenti pubblici.

Già con la Relazione trimestrale di cassa del marzo 1994 si prendeva atto di uno scostamento dell'andamento tendenziale dei saldi di finanza pubblica rispetto agli obiettivi: in luogo dei programmati 31.800 miliardi,

l'avanzo primario sarebbe ammontato a poco meno di 10.000; lo sconfinamento appariva meno rilevante in relazione al fabbisogno (previsto in 159.000 miliardi in luogo dei 144.200 programmati) in conseguenza di una più favorevole stima della spesa per interessi. Esso trovava origine soprattutto in un'evoluzione congiunturale meno favorevole del previsto; la Relazione invitava alla cautela nella valutazione dell'opportunità di provvedimenti correttivi, in relazione alla necessità di facilitare la ripresa economica.

La revisione delle stime per il 1994 prendeva le mosse dai dati di preconsuntivo relativi al 1993, che indicavano una diminuzione del PIL pari allo 0,7 per cento. La crescita del PIL attesa per il 1994 veniva ridotta all' 1,3 per cento; la minor crescita veniva attribuita essenzialmente alla domanda interna. Nelle valutazioni della Relazione di cassa, la revisione del quadro economico aveva effetti rilevanti sul gettito delle imposte indirette e delle imposte sui redditi da lavoro dipendente, su quello contributivo e sulle prestazioni sociali connesse con la Cassa integrazione guadagni e con la disoccupazione. Tali effetti erano valutati in quasi 17.000 miliardi di maggior fabbisogno, di cui oltre 10.000 relativi al gettito tributario. La Relazione segnalava anche una riduzione (circa 5.000 miliardi) degli effetti attesi dalla manovra di bilancio.

Per quanto riguarda gli interessi passivi, nella Relazione di cassa si ipotizzava la permanenza dei tassi all' emissione dei titoli pubblici sui livelli registrati nell' ultima parte del 1993 (il tasso lordo medio all' emissione sulle tre scadenze di BOT era passato dal 9,9 per cento del mese di luglio del 1993 all' 8,4 del mese di dicembre, livello dal quale non si era significativamente discostato nel primo trimestre del 1994) e si stimava la spesa per interessi nel 1994 intorno ai 169.000 miliardi (in luogo dei 176.000 previsti in luglio).

Il Documento di programmazione economico-finanziaria presentato nel mese di luglio del 1994 confermava sostanzialmente le previsioni sulla crescita del prodotto e sull'andamento tendenziale dei conti pubblici contenute nella Relazione di cassa. Veniva prefigurata l'adozione di interventi aggiuntivi per 5.000 miliardi rispetto alla manovra di bilancio impostata alla fine del 1993, che avrebbero dovuto riguardare, dal lato delle entrate, il condono edilizio e la definizione delle liti tributarie pendenti (con un gettito previsto, rispettivamente, di circa 2.000 e 1.000 miliardi) e, dal lato delle spese, i comparti previdenziale, assistenziale e sanitario (per un risparmio di circa 2.000 miliardi). L'obiettivo per il 1994 veniva ridimensionato: il fabbisogno previsto per l'anno veniva innalzato da 144.200 a 154.000 miliardi e l'avanzo primario ridotto da 31.800 a circa 16.000 miliardi.

Con il Documento di programmazione è stata ulteriormente modificata la definizione di settore statale utilizzata per l' impostazione e l'analisi della politica di bilancio, escludendo anche l' Anas e le ex Foreste demaniali. Per il 1994 il fabbisogno relativo a questa nuova definizione è risultato di circa 700 miliardi inferiore a quello della definizione precedente.

I risultati di consuntivo riportati nella Relazione trimestrale dello scorso marzo (riferiti alla definizione di settore statale che esclude tutte le ex azien-

de autonome) sono sostanzialmente coerenti con gli obiettivi indicati dalla Relazione previsionale dello scorso settembre. La spesa per interessi è risultata lievemente superiore (172.800 miliardi contro 172.200): contrariamente a quanto previsto nella suddetta Relazione, i tassi di interesse sono rimasti per tutto l'anno prossimi ai livelli registrati in agosto. L'avanzo primario è stato lievemente inferiore (17.600 miliardi contro 18.200), in conseguenza di diversi fattori che hanno agito in direzioni opposte.

Gli interventi correttivi previsti dal Documento di programmazione in 5.000 miliardi sono stati realizzati per 3.000 miliardi (si tratta del gettito del condono edilizio); sono slittati al 1995 i termini per i versamenti relativi alla definizione delle liti tributarie pendenti e non sono state adottate le programmate misure di contenimento della spesa. Inoltre, a causa dell'alluvione che ha colpito nel mese di novembre il Nord-Ovest del Paese, si è determinato un maggior fabbisogno dell'ordine di 2.000 miliardi (soprattutto in conseguenza della sospensione dei termini per il pagamento delle imposte da parte dei contribuenti delle aree colpite). In direzione opposta ha operato il blocco dei pensionamenti deciso nel mese di settembre; inoltre, si sono registrate minori spese soprattutto in relazione all'attività dell'Anas e agli interventi di competenza della soppressa Agenzia per il Mezzogiorno.

La politica di bilancio per il 1995

Il Documento di programmazione del luglio del 1994 aveva indicato rispettivamente in 138.600 e 34.150 miliardi (ovvero nell'8,0 e nel 2,0 per cento del PIL) gli obiettivi per il fabbisogno complessivo e per l'avanzo primario del settore statale nel 1995 (per la definizione che esclude anche l'Anas e le ex Foreste demaniali). Lo stesso documento indicava nel 124,2 per cento l'incidenza del debito del settore statale (inclusi i crediti d'imposta) sul PIL alla fine del 1995, in aumento rispetto al 123,6 per cento allora stimato per il 1994. Il rapporto tra il debito e il PIL sarebbe diminuito nel 1996 al 123,5 per cento e nel 1997 al 121,6 per cento.

Per il conseguimento degli obiettivi era ritenuta necessaria una manovra di bilancio dell'ordine di 45.000 miliardi. Inoltre nel 1996 e nel 1997 erano prefigurate ulteriori manovre, rispettivamente per 35.000 e 16.000 miliardi. Il programma di privatizzazioni avrebbe dovuto comportare ulteriori cessioni per 10.000 miliardi in ciascun anno del triennio (va rilevato che i proventi delle privatizzazioni non influiscono sul livello del fabbisogno, ma vengono versati nel Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato per essere destinati alla riduzione della consistenza del debito). Le previsioni del Documento di programmazione si basavano su una crescita del PIL pari al 2,7 per cento nel 1995; inoltre, si ipotizzava un aumento dell'occupazione dello 0,4 per cento. Il tasso di inflazione programmato era pari al 2,5 per cento per il 1995 e al 2,0 per cento in ciascun anno del biennio successivo. Per il servizio del debito, il Documento di programmazione ipotizzava una rapida discesa dei tassi di interesse sui BOT dal livello raggiunto in luglio all'8,0 per cento entro la fine del 1994 e la loro permanenza su tale livello nel triennio 1995-97.

La Relazione previsionale e programmatica del successivo mese di settembre, basata sostanzialmente sulle stesse ipotesi macroeconomiche assunte nel Documento di programmazione, ha confermato l'obiettivo relativo al fabbisogno complessivo per il 1995; tuttavia, preso atto dei maggiori oneri per interessi derivanti dall'andamento dei tassi meno favorevole del previsto, la Relazione ha annunciato un più ambizioso obiettivo per l'avanzo primario, indicato in 37.650 miliardi.

Il disegno di legge finanziaria e i provvedimenti collegati definivano una manovra di bilancio dell'ordine di 48.000 miliardi, di cui 27.000 relativi a riduzioni delle erogazioni. La manovra avrebbe consentito di ottenere un risparmio di spesa per interessi dell'ordine di 2.000 miliardi. Dal lato delle entrate i provvedimenti avevano in misura preponderante (circa 18.000 miliardi) carattere transitorio (concordato fiscale, condoni edilizio e contributivo). Dal lato delle spese gli interventi riguardavano soprattutto la sanità, i trasferimenti, le partite finanziarie e il comparto previdenziale. Per quanto riguarda quest'ultimo, in seguito all'accordo del 1^o 2 dicembre tra Governo e sindacati, si è deciso di rinviare la concreta definizione di gran parte delle misure di riordino del sistema previdenziale a un disegno di legge da approvarsi entro il 30 giugno del 1995; è stato altresì sancito l'impegno a realizzare i risparmi originariamente previsti per l'anno in corso (circa 5.100 miliardi). Tali risparmi erano in parte assicurati dalla conferma del blocco dei pensionamenti di anzianità a tutto il primo semestre del 1995; inoltre, clausole di salvaguardia stabilivano che in ogni caso opportuni interventi sarebbero stati attuati per colmare l'eventuale divario tra il risparmio programmato e quello garantito dal blocco delle pensioni di anzianità. Rispetto alle intenzioni del Governo la manovra approvata dalle Camere si differenzia anche per una minore incidenza (circa 2.700 miliardi) dei risparmi di spesa, compensata da maggiori entrate tributarie (cfr. *Bollettino Economico* n. 23, 1994 e n. 24, 1995).

Sebbene la legge finanziaria e i provvedimenti collegati siano stati approvati, con modifiche non sostanziali, entro dicembre, le difficoltà e il rinvio, sia pure limitato a soli sei mesi, della riforma previdenziale hanno contribuito al deterioramento della fiducia dei mercati che si è riflesso in un ulteriore aumento dei tassi di interesse sui titoli del debito pubblico. La manovra aggiuntiva varata dal Governo con decreto-legge in febbraio, e successivamente approvata senza sostanziali modifiche dal Parlamento, prevede interventi per oltre 21.000 miliardi e si fonda per circa tre quarti su aumenti delle entrate tributarie e contributive con effetti permanenti (cfr. *Bollettino Economico* n. 24, 1995).

Con la Relazione trimestrale di cassa e con la Relazione sull'andamento dell'economia nel 1994, presentate lo scorso mese di aprile dal Ministro del Tesoro e dal Ministro del Bilancio, le previsioni relative al 1995 sono state aggiornate per tener conto del mutato quadro macroeconomico, dell'ulterio-

re innalzamento dei tassi di interesse verificatosi nel primo trimestre dell' anno e degli effetti della manovra aggiuntiva. Gli obiettivi di finanza pubblica sono Stati ridefiniti in 134.000 miliardi per il fabbisogno del settore statale e in 58.000 miliardi per il corrispondente avanzo primario (rispettivamente pari al 7,6 e al 3,3 per cento del PIL).

In considerazione della maggiore consistenza, rispetto alle previsioni, della ripresa registrata nel 1994, la crescita del PIL attesa per il 1995 è stata portata al 3,0 per cento. Per quanto riguarda l' inflazione, tenuto conto degli effetti dell' ulteriore svalutazione della lira nel primo trimestre e dell' impatto sui prezzi determinato dalla manovra aggiuntiva, il tasso per l'1995 è stato previsto nell' ordine del 4,2 per cento (in luogo del 2,5 programmato in settembre). Gli oneri per interessi sono stati valutati in 192.000 miliardi, nell' ipotesi che il tasso lordo sui BOT annuali si collochi al 10,5 per cento alla fine del 1995.

Gli obiettivi fissati in termini di fabbisogno del settore statale si basano sul contenimento della dinamica delle spese correnti, al netto degli interessi passivi, entro il tasso d'inflazione programmato, sul sensibile incremento delle erogazioni in conto capitale (a parziale compensazione della diminuzione segnata nel 1994 da queste spese) e su un recupero della pressione fiscale di circa 1 punto percentuale rispetto al livello registrato nel 1994.

Secondo le valutazioni ufficiali le attuali linee programmatiche e la forte crescita del PIL dovrebbero consentire di anticipare al 1995 l'inversione della dinamica del rapporto tra debito pubblico e prodotto, almeno per il debito del settore statale nella definizione che include i crediti d'imposta: l'incidenza del debito sul prodotto scenderebbe dal 124,1 per cento della fine del 1994 al 123,6 alla fine del 1995. Un contributo al conseguimento di tale obiettivo deriverà dalla realizzazione del programma di dismissioni. Alcune incertezze sono legate all'esito del concordato tributario e del condono edilizio. Va tuttavia rilevato che le linee programmatiche indicate, se seguite con rigore, sono tali da garantire nel breve-medio periodo una riduzione significativa del rapporto tra debito e prodotto.

LE ENTRATE E LE SPESE

Le entrate

Nel 1994, il totale delle entrate delle Amministrazioni pubbliche di contabilità nazionale, al netto dei contributi sociali figurativi, è ammontato a oltre 715.000 miliardi, segnando una riduzione dello 0,7 per cento rispetto all'anno precedente, la prima da oltre un trentennio. Vi si è accompagnata una flessione di analoga entità del complesso delle uscite (cfr. tav. aC1).

Il lieve calo degli introiti complessivi ha riflesso il dimezzamento della componente di conto capitale. Quest'ultima ha risentito dell'esaurirsi degli apporti dei tributi di carattere straordinario, solo parzialmente compensato dai primi versamenti per la sanatoria degli abusi edilizi, ammontati a quasi 3.000 miliardi. Le entrate fiscali di natura corrente (imposte dirette, imposte indirette al netto dei tributi di pertinenza dell'UE, contributi sociali effettivi) hanno avuto un incremento dello 0,3 per cento, in linea con quello registrato dalle entrate correnti complessive.

Il ripiegamento delle entrate si è tradotto in un calo della loro incidenza sul PIL, misurata secondo le consuete definizioni. La pressione fiscale, calcolata al netto dei contributi sociali figurativi, è discesa dal 41,9 al 39,7 per cento, quella tributaria dal 28,2 al 26,6 per cento (cfr. tav. C3). La flessione risulta più ampia se nei due aggregati si includono le imposte in conto capitale: dal 42,6 al 39,9 per cento, e dal 28,9 al 26,7 per cento, rispettivamente. Il peso di tali imposte sul PIL, dopo aver raggiunto il 2 per cento nel 1992 e lo 0,7 nel 1993, è infatti ritornato sui valori dello 0,1-0,2 per cento, prevalsi nei due decenni precedenti.

Questi andamenti riflettono l'impostazione della manovra tributaria per il 1994. Veniva deciso di non compensare integralmente la flessione del rapporto fra tributi e PIL, dovuta sia all'estinguersi degli effetti di interventi pregressi di carattere transitorio (imputabili essenzialmente alle rate residue delle imposte sulla rivalutazione obbligatoria degli immobili aziendali e alla proroga del condono tributario, per complessivi 9.000 miliardi), sia alla consueta caduta degli introiti dell'autotassazione che si manifesta l'anno successivo alla prima applicazione di misure rivolte a tali incassi (rispetto al 1993, quando l'autotassazione aveva beneficiato dell'introduzione della minimum tax e di altri provvedimenti, erano attesi minori incassi per oltre 11.000 miliardi). L'orientamento prudente della politica tributaria si giustificava con il timore di compromettere la ripresa ciclica.

Tuttavia, a consuntivo, la caduta della pressione tributaria è stata maggiore di quella indicata dagli scenari programmatici per il 1994, che ne prevedevano una diminuzione contenuta in 1,3 punti percentuali, al lordo delle imposte in conto capitale. Ad amplificarla ha concorso la forte flessione del livello di attività nel 1993 (1,2 per cento), più ampia del previsto, e il ritardo con cui la successiva ripresa si è tradotta nello sviluppo degli imponibili.

La modesta elasticità delle imposte indirette rispetto alle esportazioni e all'accumulo di scorte ha concorso ad attenuare il recupero delle entrate tributarie, pur sospinte da uno sviluppo delle basi imponibili risultato maggiore del previsto. Il calo dell'occupazione ha contratto il gettito tributario e contributivo in misura superiore alle attese. In senso contrario ha agito il miglioramento della redditività delle imprese, che si è riflesso sulle imposte versate dalle persone giuridiche. Nel complesso, si può valutare che all'insieme dei fattori ciclici sia addebitabile un impatto riduttivo della pressione fiscale del 1994 di circa quattro decimi di punto rispetto allo scenario iniziale.

Tav. C3

ENTRATE FISCALI DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE

(in percentuale del PIL)

Voci	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Imposte dirette	13,0	12,9	13,3	13,3	14,3	14,4	14,5	14,7	16,2	14,9
Imposte indirette	9,0	9,1	9,5	10,0	10,4	10,6	11,1	11,1	12,0	11,7
Entrate tributarie correnti	22,0	21,9	22,8	23,3	24,7	25,0	25,6	25,9	28,2	26,6
Contributi sociali effettivi ...	12,0	12,4	12,3	12,2	12,5	12,9	13,1	13,3	13,7	13,1
Entrate fiscali correnti ...	34,0	34,3	35,1	35,6	37,2	37,9	38,7	39,2	41,9	39,7
Imposte in c/capitale	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	2,0	0,7	0,1
Entrate fiscali	34,1	34,4	35,2	35,7	37,4	38,0	38,9	41,2	42,6	39,9
<i>Per memoria:</i>										
Contributi sociali figurativi	1,6	1,6	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9

Fonte: cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche.

I contributi sociali effettivi sono cresciuti dell'1,4 per cento. L'andamento ha risentito della contrazione del numero degli occupati e della modestia degli introiti del congedo previdenziale, assai inferiori a quelli del 1993; in senso accrescitivo hanno invece agito gli inasprimenti di aliquote stabiliti per i lavoratori autonomi e le misure di defiscalizzazione dei contributi a carico dei datori di lavoro operanti nelle regioni meridionali (cfr. il paragrafo: *Il sistema previdenziale*).

Le entrate tributarie correnti delle Amministrazioni pubbliche hanno superato i 436.000 miliardi, risultando in lieve regresso rispetto al 1993 (-0,2 per cento) e riducendo l'incidenza sul PIL dal 28,2 al 26,6 per cento. La flessione degli introiti risulta più ampia (-2,2 per cento), se si tiene conto della caduta delle imposte in conto capitale menzionata in precedenza.

In materia tributaria, la manovra per il 1994, approvata nella legge finanziaria e nei provvedimenti di accompagnamento, si prefiggeva di assicurare maggiori entrate nette per quasi 4.000 miliardi: incrementi di gettito per oltre 12.000 miliardi sarebbero stati compensati da effetti riduttivi dell'ordine di 8.000 miliardi, ascrivibili sia a misure di detassazione, sia ai riflessi sulle entrate degli interventi restrittivi della spesa (cfr. il riquadro: *La manovra di bilancio per il 1994*, in *Bollettino economico*, n. 21, 1993).

Oltre la metà degli effetti dei provvedimenti configurava recuperi permanenti di gettito. Gli interventi principali riguardavano le imposte indirette, con l'elevazione dell'aliquota intermedia dell'IVA e l'aumento delle accise sulle benzine e sui prodotti alcolici. Nel settore dell'imposizione diretta misure antielusive concernevano soprattutto le modalità di determinazione del reddito d'impresa e di lavoro autonomo. Norme con effetti una tantum stabilivano nuove modalità di calcolo delle liquidazioni periodiche dell'IVA e riducevano per il 1993 la misura degli acconti relativi alle imposte autoliquidate, con conseguenti slittamenti di gettito al 1994. Altre disposizioni attenuavano il carico tributario gravante sugli immobili e ampliavano la quota di drenaggio fiscale oggetto di restituzione. Effetti di contenimento della pressione tributaria erano inoltre attesi dalla riduzione del gettito dell'imposta sostitutiva che si sarebbe originata dalla flessione dei tassi dell'interesse indotta dal varo della manovra.

In decelerazione sul finire del 1993, il gettito tributario iniziava a recedere nei primi mesi del nuovo anno. Nel riconoscere la gravità della contrazione ciclica del 1993, la Relazione trimestrale di cassa del marzo del 1994 riduceva di circa 10.000 miliardi le entrate previste dalla Relazione previsionale e programmatica del settembre precedente. Alla revisione delle stime di cassa non seguiva il varo di azioni compensative. I primi provvedimenti assunti dal Governo scaturito dalla consultazione elettorale di primavera concernevano agevolazioni a sostegno della ripresa dei livelli di attività. Nel mese di giugno, il Governo approvava il decreto legge n. 357 (cfr. nell'Appendice: *Principali provvedimenti in materia economica*), che concedeva incentivi fiscali alla costituzione di nuove imprese, all'incremento dell'occupazione e all'espansione degli investimenti.

Il provvedimento istituiva un regime fiscale sostitutivo in favore di iniziative imprenditoriali promosse da giovani e accordava un credito d'imposta ai datori di lavoro che avessero assunto a tempo indeterminato lavoratori al primo impiego o temporaneamente disoccupati. Alle imprese non bancarie veniva concessa la deduzione dall'imponibile Irpeg di un importo pari alla metà degli investimenti eccedenti la media di quelli effettuati nell'ultimo quinquennio. Venivano inoltre varate misure intese a favorire lo sviluppo del mercato borsistico, disponendo la temporanea riduzione dell'aliquota dell'Irpeg per le società di minori dimensioni ammesse alla quotazione in borsa e agevolazioni in favore dei percettori di dividendi distribuiti da imprese quotate. Gli sgravi, per la loro natura selettiva e transitoria, miravano a consolidare la ripresa economica in atto e a stimolare l'ampliamento dell'occupazione. In difformità dalle consuete procedure di bilancio, la copertura finanziaria veniva individuata negli effetti di retroazione sul gettito dell'espansione dei livelli di attività e di

occupazione, indotta dai provvedimenti stessi: le valutazioni ufficiali fissavano in circa 1.000 miliardi nel quadriennio 1994-97 le maggiori entrate nette conseguenti agli sgravi. Stante l'incertezza riguardante l'efficacia del provvedimento, veniva prudenzialmente indicata una copertura degli oneri eventuali a carico del fondo speciale di parte corrente per 400 miliardi annui per il 1995 e il 1996. Gli sgravi fiscali avranno effetto soprattutto sulle imposte dirette autoliquidate nel 1995 e negli anni successivi; nel 1994 l'insieme dei provvedimenti ha determinato oneri limitati ad alcune centinaia di miliardi.

Sul finire dell'anno la vivacità della ripresa congiunturale iniziava a ripercuotersi sul gettito delle imposte indirette. Rispetto al preconsuntivo della Relazione previsionale e programmatica di settembre le entrate tributarie registrate a consuntivo presentavano tuttavia un ulteriore scostamento negativo di circa 6.000 miliardi.

Sull'insussistenza degli incassi rispetto alle previsioni formulate nel corso dell'estate hanno influito elementi di natura contingente. Si sono determinati slittamenti di gettito dal 1994 all'anno in corso in seguito all'esenzione dai versamenti in acconto per le imposte dirette e per l'IVA accordata ai soggetti colpiti dall'alluvione nell'Italia nord-occidentale (il cui impatto è stato ufficialmente valutato in 1.500 miliardi, al netto degli effetti relativi all'ICI), a sfasamenti di contabilizzazioni di ritenute Irpef relative ai dipendenti pubblici, ininfluenti sul fabbisogno, a minori apporti delle tasse sulle concessioni governative e al rinvio della definizione agevolata delle liti fiscali pendenti e dei connessi interventi amministrativi sul contenzioso tributario. In particolare, nel quarto trimestre del 1994, gli incassi derivanti da queste ultime misure sono risultati pari a soli 100 miliardi, in luogo degli oltre 1.000 previsti.

L'evoluzione delle imposte delle Amministrazioni pubbliche è stata sostanzialmente concorde con quella risultante dagli incassi tributari del settore statale (inclusivi della variazione delle giacenze in Tesoreria dell'IVA, al netto della componente di tale tributo destinata alla UE, degli aggi di riscossione e delle regolazioni con le regioni a statuto speciale). La flessione del secondo aggregato (-1,2 per cento, contro un incremento dell'1,9 nel 1993; cfr. tav. aC6) ne ha ridotto l'incidenza sul PIL di 1,8 punti percentuali, di cui 1,5 punti ascrivibili alle imposte dirette, diminuite del 4,2 per cento. Oltre all'esaurirsi dei citati fattori di natura transitoria, sui risultati ha pesato la caduta dell'occupazione, che ha contenuto la dinamica delle ritenute Irpef; il limitato recupero dei consumi privati ha offerto un sostegno parziale e segnato da ritardi alla ripresa dell'IVA e di altre imposte indirette.

Gli incassi delle imposte autoliquidate hanno sfiorato i 67.000 miliardi, contro gli oltre 71.000 miliardi dell'anno precedente. Gli effetti riduttivi della congiuntura sulle somme versate a saldo sono stati attenuati dallo slittamento di incassi relativi agli acconti di fine 1993, dovuto al temporaneo abbattimento dal 98 al 95 per cento della loro misura. La riduzione del gettito ha riguardato le sole persone fisiche, interessando sia l'Irpef, sia l'Illor.

In termini di cassa, le imposte versate dalle persone giuridiche hanno mostrato un incremento di rilievo (circa 7.000 miliardi rispetto all'anno precedente, pari al 22,0 per cento); in termini di competenza per il 1993, l'aumento è risultato del 10,5 per cento. A elevare gli incassi hanno concorso le modifiche dei criteri di determinazione del reddito d'impresa, stabilite con la manovra tributaria per il 1994 (tra cui, i limiti alla rateizzazione delle plusvalenze e alla deducibilità dei compensi degli amministratori e la parziale tassazione dei contributi agli investimenti; cfr. nell'Appendice: Principali provvedimenti in materia economica). Depurando delle modifiche normative, gli andamenti lasciano intravedere un aumento dei redditi imponibili sottostanti dell'ordine del 7 per cento; esso è coerente con l'ampliamento della quota dei profitti lordi sul valore aggiunto e con le plusvalenze patrimoniali delle banche registrati nel 1993. Superiore alle previsioni è stato anche l'apporto dell'imposta sul patrimonio netto delle imprese (quasi 6.400 miliardi, contro i 5.700 del 1993). La lieve flessione delle ritenute sugli utili distribuiti (-1,2 per cento) sembra riflettere le scelte finanziarie delle imprese, che hanno prevalentemente destinato i maggiori utili alla riduzione dell'indebitamento.

Gli incassi dei tributi autoliquidati dalle persone fisiche hanno accusato una flessione del 28,6 per cento, che si riduce al 13 circa in termini di competenza. Tale evoluzione si è accompagnata al dimezzamento del gettito dell'Ilor, legato all'esenzione dei redditi immobiliari collegata all'introduzione dell'ICI; a differenza del 1993, la misura ha anche influito sui versamenti a saldo. Sull'Irpef versata in autotassazione, oltre ai ricordati automatismi, hanno pesato i riflessi di misure introdotte in precedenza: la detassazione dei redditi imputabili all'abitazione principale e l'entrata in vigore dell'assistenza fiscale per i lavoratori dipendenti che, consentendo ai contribuenti di scomputare i rimborsi dal debito d'imposta, ha operato in riduzione dei versamenti netti effettuati a saldo. I minori introiti dell'autotassazione sono stati parzialmente compensati dalle ritenute Irpef sulle retribuzioni del settore privato, cresciute del 4,5 per cento, in linea con l'andamento delle basi imponibili.

Il gettito dell'imposta sostitutiva sugli interessi si è contratto del 7,2 per cento. Il calo è stato maggiore per la componente dei depositi bancari, che ha risentito di un'elevata formazione di crediti in favore delle banche nel 1993, in seguito scomputati dalla prima rata degli acconti. Tale fenomeno riflette una riduzione di circa il 6 per cento della relativa base imponibile, derivante dalla riduzione dei tassi dell'interesse e dal mutamento della struttura del passivo bancario, caratterizzato da un ulteriore spostamento della clientela verso strumenti meno tassati (principalmente, i CD a lungo termine). Le ritenute sui titoli di Stato, pari a 17.200 miliardi, hanno registrato una diminuzione più lieve (-1,6 per cento), in linea con la minore spesa per interessi sostenuta nell'anno.

Le imposte indirette sono cresciute del 3,0 per cento, sospinte dalla ripresa dell'IVA. Grazie al recupero nella seconda parte dell'anno, il gettito di tale imposta è salito del 4,6 per cento al lordo dei rimborsi. L'incremento risulta minore (4,2 per cento) se, a differenza dei conti nazionali, si include nell'IVA la componente da devolvere alla UE, il cui apporto è risultato stazionario rispetto all'anno precedente. Quanto ai rimborsi, a fronte di una previsione iniziale di 16.000 miliardi, ne sono stati effettuati poco più di 11.000, con una lieve crescita rispetto all'anno precedente; di questi, circa 4.700 miliardi sono stati erogati per il tramite del "conto fiscale", reso operativo du-

rante il 1994. Il gettito dell'IVA lorda sugli scambi interni ha riflesso un aumento dell'ordine del 4 per cento dell'imponibile di riferimento, costituito dai consumi privati, al netto dei servizi non imponibili, dalle cessioni di nuove abitazioni dai consumi intermedi e investimenti pubblici, e ha tratto alimento da alcune innovazioni normative. In senso riduttivo hanno invece agito le ripercussioni sugli introiti del 1994 dell'innalzamento della misura dell'acconto versato nel dicembre precedente.

In materia di IVA le modifiche più rilevanti sono consistite nella riduzione dei tempi intercorrenti fra effettuazione delle operazioni e versamento del tributo, in varie misure di carattere antielusivo e nell'innalzamento dal 12 al 13 per cento dell'aliquota intermedia, attuata in vista delle scadenze previste dal completamento dell'armonizzazione comunitaria. L'aliquota legale media ponderata è salita dall' 11,1 del 1993 all' 11,2 per cento del 1994, risentendo solo marginalmente dei mutamenti nella struttura dei consumi finali.

Le altre imposte sugli affari hanno segnato una flessione del 3,2 per cento. Vi ha concorso la sensibile contrazione delle imposte di bollo (-19,7 per cento) e delle tasse sulle concessioni governative (-23,4 per cento), su cui hanno influito la soppressione di alcune fattispecie, disposta nel giugno del 1994. In presenza della perdurante stasi del mercato immobiliare, il gettito dell'imposta di registro, cresciuto del 22,5 per cento, ha risentito degli aumenti della componente fissa del tributo disposti nel 1993, rilevanti per i trasferimenti di veicoli e di altri beni.

Il gettito delle imposte sugli oli minerali si è espanso del 4,5 per cento, giovandosi dei due inasprimenti delle accise disposti nel maggio e nel dicembre del 1993, che hanno accresciuto il differenziale di prezzo a vantaggio dei combustibili meno inquinanti, e della ripresa dei consumi petroliferi, che si sono tuttavia concentrati sulla benzina senza piombo, sulla quale l'incidenza del prelievo è minore. Lievemente superiore a quello degli oli minerali è stato l'aumento delle altre accise, cresciute del 4,9 per cento: il gettito ha trovato sostegno nell'espansione di alcuni tributi minori, quali le imposte di fabbricazione sugli spiriti (24,4 per cento), imputabile agli inasprimenti delle aliquote stabiliti alla fine del 1993, e sulla birra (12,3 per cento). Più contenuta è stata la dinamica dei principali tributi della categoria: il gettito dell'imposta di consumo sull'elettricità è cresciuto dell' 1,1 per cento, in linea con il modesto incremento dei consumi di elettricità, mentre l'aumento apprezzabile delle imposte sul metano (3,4 per cento) va esclusivamente ascritto agli effetti di una tantum di modifiche della periodicità di riscossione del tributo.

I notevoli aumenti del gettito delle imposte sui generi di monopolio (9,6 per cento) sono conseguenza del rincaro dei prezzi di vendita dei tabacchi stabilito alla fine del 1993. Infine, gli introiti delle imposte sul lotto e delle lotterie, cresciuti del 5,2 per cento, hanno soprattutto beneficiato del successo delle cosiddette "lotterie istantanee" e dell'avvio di un nuovo concorso pronostici.

I problemi del sistema tributario. — A oltre venti anni dalla riforma del 1973, la necessità di correggere alcuni aspetti del sistema tributario al fine di accrescerne l'efficacia e di ridurre, con la necessaria gradualità, le distorsioni allocative ed equitative che esso genera è largamente condivisa. L'impianto fondamentale del sistema non richiede interventi radicali, che lo allontanerebbero dal modello di riferimento comune agli altri paesi industriali,

esponendolo al rischio di pericolose perdite di gettito. Riduzioni significative della pressione fiscale riferita al sistema nel suo complesso, per alcuni versi desiderabili, sono anch'esse precluse dai vincoli posti dal risanamento del bilancio pubblico.

Il perdurare dell'evasione e le difficoltà dell'Amministrazione finanziaria rappresentano i due principali problemi, fra loro connessi, dell'attuale assetto tributario. L'esigenza di correttivi scaturisce anche da istanze nuove, come il rafforzamento delle autonomie locali e l'impulso all'armonizzazione comunitaria, oltre che dalla ricerca di obiettivi di equità e di efficienza nel risanamento della finanza pubblica.

Gli effetti avversi dell'evasione sugli equilibri di bilancio e sulla distribuzione delle risorse sono acuiti dalla dimensione raggiunta dal fenomeno. Raffronti quantitativi fra dati fiscali e conti nazionali, pur con la cautela necessaria all'interpretazione di tali risultati, suggeriscono che il gettito evaso raggiunge ammontari molto cospicui; nel settore del lavoro autonomo e delle imprese minori, l'evasione non è limitata alle imposte dirette, e all'Irpef in particolare, ma si estende all'IVA, con mutue interrelazioni. Accanto all'evasione, concorrono a ridurre la base imponibile comportamenti di tipo elusivo, volti a ridurre l'incidenza effettiva dell'imposta attraverso lo sfruttamento di discontinuità della normativa tributaria.

Le origini del problema risiedono nei limiti organizzativi che indeboliscono le capacità dell'Amministrazione finanziaria di accertare gli imponibili evasi o elusi, nel livello elevato delle aliquote legali che gravano sull'offerta di lavoro e sull'attività d'impresa, nella frammentazione della struttura produttiva italiana, nella diffusa insoddisfazione per la qualità dei servizi pubblici. Vi concorrono alcune peculiarità dell'assetto normativo: segnatamente, la difficoltà di conciliare la scelta di informare la tassazione alla nozione di reddito effettivo, basata su evidenze contabili di tipo analitico, e le modalità di accertamento, lo stato dell'Amministrazione, l'ampiezza della platea dei contribuenti (secondo dati dell'OCSE, nel 1992 la quota dei lavoratori indipendenti sul totale degli occupati del settore privato risultava in Italia assai più elevata in rapporto ai principali paesi comunitari, 38,2 per cento, contro percentuali del 16,7 in Francia, del 12,8 in Germania, del 16,2 nel Regno Unito e del 26,9 in Spagna; divari analoghi si riscontrano per il numero di soggetti registrati ai fini dell'IVA). Un ruolo peculiare riveste anche l'elevata frequenza dei condoni, che ingenera l'aspettativa di nuove sanatorie e scoraggia la lealtà fiscale dei contribuenti.

Le difficoltà organizzative dell'Amministrazione finanziaria si riflettono nel basso numero dei controlli, che rappresentano meno del 2 per cento delle dichiarazioni presentate dai contribuenti ai fini delle imposte dirette e dell'IVA. La pur necessaria attenzione dedicata agli obblighi cartolari tende a oscurare la distinzione tra violazioni formali e violazioni sostanziali; in molti casi, l'incompleta esplicitazione delle motivazioni che sorreggono gli accertamenti, unita alla possibilità di differire nel tempo l'onere della sanzione e all'aspettativa di beneficiare di un'eventuale sanatoria, induce il contribuente a ricorrere al contenzioso tributario. Ne consegue l'accumularsi di vertenze (i ricorsi giacenti presso le Commissioni tributarie di ogni grado sono oltre 3,2 milioni), in cui spesso l'amministrazione soccombe. L'incisività dell'azione di verifica può trarre beneficio dal riequilibrio della distribuzione del personale verso l'attività di controllo, dove è oggi impiegato il 9 per cento dei dipendenti, che potrebbe essere maggiormente correlata con la distribuzione territoriale delle basi imponibili.

I correttivi da apportare al sistema tributario potrebbero implicare in taluni casi azioni amministrative, in altri limitate modifiche normative, in altri ancora interventi di maggiore respiro su singoli aspetti della legislazione tributaria. Possibili ambiti di intervento sono offerti dal riordino dell'amministrazione finanziaria, dall'armonizzazione dell'IVA e delle accise, dal rafforzamento dell'autonomia tributaria delle Amministrazioni locali e dalla tassazione delle imprese.

Interventi incisivi sul funzionamento dell'amministrazione finanziaria appaiono necessari per perseguire l'obiettivo del contenimento dell'evasione. L'affinamento dei metodi di accertamento induttivo per mezzo dei previsti studi di settore, l'aumento del numero dei controlli e il ricorso a un'adeguata flessibilità organizzativa rappresentano gli strumenti più efficaci per darvi concreta attuazione. Il conseguente ampliamento delle basi imponibili, rilevante sia per le imposte sul reddito, sia per l'IVA, permetterebbe di attenuare il carico tributario sui comparti produttivi e sulle tipologie di contribuenti che oggi sostengono gli oneri maggiori. Complementari a tali interventi sono l'avviata semplificazione degli adempimenti tributari, che consente di rimuovere gli oneri impropri che si interpongono fra cittadino e fisco, e l'attuazione della riforma del contenzioso tributario, cui si lega l'azione di smaltimento delle liti pendenti.

Integrazioni legislative relativamente circoscritte permetterebbero di accrescere il contributo al gettito complessivo fornito dall'imposizione indiretta. Ciò avvicinerebbe la struttura del prelievo tributario a quella prevalente in Europa: in Italia, l'incidenza del prelievo indiretto sul PIL, pur essendosi costantemente accresciuta nel corso degli anni ottanta, muovendo da valori inferiori al 9 per cento, risultava nel 1994 ancora di oltre 2 punti inferiore a quella europea (11,7 per cento, contro una media di circa il 14 per cento). Incrementi di gettito possono provenire dall'adeguamento delle aliquote dell'IVA alle direttive comunitarie e dalla tassazione ambientale.

Problemi più complessi si pongono in relazione all'auspicabile rafforzamento dell'autonomia tributaria degli enti territoriali, lungo le linee già avviate negli scorsi anni. Esso dovrebbe infatti accompagnarsi al ripensamento del sistema dei trasferimenti erariali e a una parziale redistribuzione delle competenze tra i vari livelli di governo. Soprattutto nel caso degli enti regionali, il potenziamento dell'autonomia finanziaria potrebbe ottenersi sia con forme di compartecipazione ai tributi erariali, sia con l'individuazione di specifiche basi imponibili.

La recente istituzione dell'ICI e la revisione di tributi riferiti ad attività svolte in ambito comunale (pubblicità, utilizzo delle aree pubbliche, smaltimento dei rifiuti solidi urbani) hanno innalzato notevolmente la quota del gettito delle Amministrazioni pubbliche di pertinenza degli enti decentrati. Pari a 15-6 per cento all'inizio degli anni ottanta, essa è salita

all' 8-9 per cento tra la fine di quel decennio e l' inizio del successivo, raggiungendo l' 11 ,5 per cento nel 1994. Rispetto ai paesi europei con struttura statale unitaria, il peso dei tributi locali sulle entrate tributarie complessive rimane però ancora modesto.

Anche nel settore della tassazione delle imprese, infine, le possibili innovazioni normative presentano aspetti di notevole complessità. L'elevatezza delle aliquote legali gravanti sulle società di capitali si associa all'esistenza di numerose agevolazioni. Eventuali interventi dovrebbero favorire una maggiore neutralità fra settori di attività, tipologie di beni capitali e fonti di finanziamento, correggendo la distorsione che privilegia l'indebitamento rispetto al capitale di rischio. Inoltre, la revisione dei trattamenti agevolati dovrebbe accompagnarsi a un maggiore coordinamento tra imposizione sul patrimonio e prelievo sul reddito di esercizio.

Le spese

Nel 1994 le spese complessive delle Amministrazioni pubbliche, al netto dei contributi sociali figurativi, si sono ridotte lievemente (-0,7 per cento), ammontando a 862.400 miliardi (cfr. tav. aC1). Conseguentemente, dopo oltre tre decenni di crescita, pressoché ininterrotta negli ultimi due, la loro incidenza sul PIL ha registrato una cospicua flessione, dal 56,0 al 52,5 per cento, riportandosi in prossimità del livello registrato nel 1991 (cfr. tav. C4). Anche se si escludono gli oneri per interessi, in calo nel 1994, la riduzione rimane considerevole, dal 43,9 al 41,8 per cento, un livello pari a quello registrato nel 1985; circa un terzo di essa è attribuibile alla ulteriore caduta delle spese in conto capitale, da 67.200 a 60.400 miliardi, al netto delle regolazioni per debiti pregressi (che in entrambi gli anni hanno riguardato esclusivamente rimborsi in titoli di crediti d'imposta).

La flessione delle erogazioni in termini nominali, che non trova precedenti nelle serie storiche disponibili relative a questo aggregato, va interpretata con cautela. Su di essa hanno influito alcuni fenomeni accidentali, quali il rimborso da parte della UE di un'eccedenza delle contribuzioni effettuate nel 1993 per 1 'IVA comunitaria, che ha quasi dimezzato le uscite per aiuti internazionali (da 10.100 a 5.800 miliardi) e la flessione dei rimborsi in titoli di crediti d'imposta (da 7.400 a 3.100 miliardi). Alla stasi delle erogazioni hanno inoltre contribuito elementi probabilmente transitori, quali il forte calo di tutte le componenti delle erogazioni in conto capitale, delle spese sanitarie e degli oneri per interessi, questi ultimi destinati a segnare già nell' anno in corso un netto recupero. Infine, vi hanno concorso lo slittamento al 1995 degli aumenti contrattuali relativi ai pubblici dipendenti, i cui effetti sono

stati solo in parte compensati dalla concessione dell'indennità di vacanza contrattuale, e il permanere del blocco dei pensionamenti di anzianità. Di contro, il risultato dell'anno conferma alcuni segnali favorevoli già emersi nel 1993, quali l'inversione della tendenza alla crescita dell'occupazione pubblica, e riflette il progressivo recupero del controllo sulla dinamica delle erogazioni, che ha rappresentato il principale obiettivo delle riforme strutturali avviate negli ultimi anni nei principali settori della spesa pubblica. Il raggiungimento di tale obiettivo è, tuttavia, ancora parziale: in alcuni settori, come quello degli investimenti, l'introduzione di normative rigorose, sommata alle azioni di contenimento esercitate negli scorsi anni, ha condotto a un indesiderabile arresto delle nuove iniziative; di converso, non si è ancora completata la riforma del sistema pensionistico, che dovrebbe porre argini alla progressiva dilatazione degli esborsi in questo settore e che è oggetto di un provvedimento attualmente all'esame del Parlamento (cfr. il paragrafo: *Il sistema previdenziale*).

Tav. C4

SPESA DELLE AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE
(in percentuale del PIL)

Voci	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Redditi da lavoro dipendente (1)	10,2	10,1	10,4	10,6	10,4	11,2	11,1	10,9	10,7	10,1
Consumi intermedi	4,9	4,8	4,9	5,0	4,9	4,8	4,9	5,0	5,2	5,1
Prestazioni sociali	17,2	17,2	17,3	17,3	17,6	18,2	18,3	19,3	19,5	19,5
Interessi	8,0	8,5	7,9	8,1	8,9	9,6	10,2	11,4	12,1	10,7
Altre spese correnti	3,7	4,0	3,5	3,4	3,7	3,2	3,4	3,2	3,7	3,4
Investimenti	3,7	3,5	3,5	3,4	3,3	3,3	3,3	3,0	2,7	2,3
Altre spese in conto capitale ..	2,2	1,6	1,5	1,5	1,5	1,7	1,3	1,4	2,2	1,5
Totale (1)	49,8	49,7	49,2	49,3	50,4	52,0	52,4	54,3	56,0	52,5
di cui: <i>spese al netto degli interessi (1)</i>	<i>41,8</i>	<i>41,2</i>	<i>41,2</i>	<i>41,2</i>	<i>41,5</i>	<i>42,4</i>	<i>42,2</i>	<i>42,8</i>	<i>43,9</i>	<i>41,8</i>

Fonte: cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Al netto dei contributi sociali figurativi.

La spesa per interessi delle Amministrazioni pubbliche si è ridotta del 6,5 per cento, collocandosi sui 175.600 miliardi. La flessione è la conseguenza della diminuzione dei tassi d'interesse all'emissione sui titoli di Stato registrata tra la fine del 1992 e il primo semestre del 1994, che ha influenzato la spesa per interessi con i consueti ritardi derivanti dalla componente di titoli pluriennali a tasso fisso e dai meccanismi di adeguamento ai tassi a breve delle cedole sui titoli indicizzati; effetti di segno opposto sugli oneri contabilizzati nell'anno, ma di minore rilevanza in quanto limitati ai soli BOT, sono derivati dal successivo rialzo dei rendimenti. Quest'ultimo, proseguito anche nei primi mesi dell'anno in corso, eserciterà cospicui effetti espansivi sulla spesa del 1995. Sugli oneri per interessi del 1994 ha invece influito in

senso accrescitivo la dinamica del debito, la cui consistenza media ha registrato un tasso di variazione del 10,5 per cento, significativamente inferiore a quello degli anni precedenti. L'onere medio sul debito (misurato dal rapporto tra la spesa per interessi contabilizzata nell'anno e la consistenza media del totale delle passività) si è ridotto dal 10,9 al 9,2 per cento.

I redditi da lavoro dipendente, al netto dei contributi sociali figurativi (questi ultimi, convenzionalmente commisurati alle pensioni erogate ai dipendenti dello Stato, nei conti nazionali sono inclusi tra i redditi da lavoro delle Amministrazioni pubbliche per compensare l'assenza dei contributi previdenziali tra le spese per il personale dello Stato), sono rimasti sostanzialmente stabili (-0,2 per cento), sui 165.500 miliardi. La stasi riflette la flessione di 24.000 unità (-0,7 per cento) degli occupati e la modesta dinamica delle retribuzioni unitarie (0,6 per cento). Quest'ultimo incremento è ascrivibile ai due aumenti retributivi corrisposti nel corso dell'anno, a titolo di vacanza contrattuale.

La caduta del numero degli occupati conferma l'inversione, registrata nel 1993 (-0,5 per cento), della tendenza alla crescita del numero dei dipendenti pubblici. Essa riflette soprattutto la progressiva efficacia dei limiti al turnover stabiliti negli ultimi anni, che nel 1994 sono stati resi più stringenti e sono stati accompagnati da norme specifiche miranti a ridurre il personale impiegato nel comparto scolastico e in quello sanitario. La diminuzione dell'occupazione pubblica si accentua qualora ai dipendenti delle Amministrazioni pubbliche si aggiungano quelli delle Poste e delle Ferrovie, le cui consistenze alla fine dell'anno hanno registrato tra il 1993 e il 1994 un calo di circa 35.000 unità, pari al 9,6 per cento.

Nel corso del 1994 sono state avviate le trattative per il rinnovo dei contratti di lavoro nei principali comparti del pubblico impiego; le negoziazioni si sono inscritte in un quadro normativo profondamente rinnovato in seguito al D.lgs. 3 febbraio 1993, n. 29. In particolare, esse sono state condotte in rappresentanza del datore di lavoro dall'Aran (Agenzia per la rappresentanza negoziale delle Amministrazioni pubbliche) sulla base delle direttive fornite dal Governo; le parti si sono poste l'obiettivo di un graduale avvicinamento dei contratti pubblici ai regimi in vigore nel settore privato. La tradizionale cadenza triennale dei contratti è stata sostituita, come per il settore privato, dal riferimento al biennio (1994-95) per la parte economica, e al quadriennio (1994-97) per quella normativa. Nel corso dei primi mesi del 1995 sono stati perfezionati i primi rinnovi, che hanno riguardato il personale dei ministeri, degli enti locali, degli enti pubblici non economici e della scuola (interessando, nel complesso, circa 2.200.000 addetti). Le intese si sono mosse all'interno dei limiti indicati con la legge finanziaria per il 1994; in particolare, sono stati concessi aumenti in linea con l'inflazione programmata del biennio 1994-95 (complessivamente pari al 6 per cento), scaglionati in modo da contenere in circa il per cento la crescita delle retribuzioni unitarie nella media del 1995, tenuto conto degli anticipi concessi nel 1994. Un elemento significativo degli accordi è costituito dall'introduzione, accanto ai preesistenti fondi di incentivazione, di fatto erogati al personale in misura uniforme, di un'indennità per la qualità della prestazione, che sarà assegnata dai dirigenti a un massimo del 15 per cento dei dipendenti, a partire dal mese di dicembre del 1995. Nel comparto della scuola, per il quale nell'ultimo contratto era stata mantenuta la progressione automatica per anzianità, la bozza di accordo siglata nel mese di maggio introduce alcuni vincoli, sia pur modesti, agli avanzamenti di carriera, come l'assolvimento degli obblighi inerenti all'incarico e la partecipazione alle attività formative previste dal contratto.

I contributi alla produzione erogati dalle Amministrazioni pubbliche, che riguardano in larga misura trasferimenti a imprese pubbliche a compensazione di mancati adeguamenti tariffari e a copertura di disavanzi, nonché contributi in conto interessi, hanno superato i 36.500 miliardi, segnando un aumento del 2,3 per cento, largamente inferiore a quello registrato nel 1993 (13,3 per cento). Il 64,1 per cento dei contributi erogati ha riguardato le imprese operanti nei settori delle comunicazioni e dei trasporti; particolarmente rilevanti sono, al riguardo, quelli in favore delle Ferrovie S.p.A., passati da 11.900 a 14.100 miliardi (comprensivi dei contributi per il disavanzo del Fondo pensioni, che non erano stati erogati nel 1993 e sono stati pari a 3.650 miliardi nel 1994).

Se si tiene conto anche dei contributi agli investimenti, il complesso dei trasferimenti di bilancio in favore delle Ferrovie negli anni 1993 e 1994 è stato pari, rispettivamente, a 17.300 e a 19.100 miliardi, cui si sono aggiunti nel 1994 conferimenti al capitale per 1.650 miliardi. Le necessità complessive di cassa della società, misurate sottraendo la variazione delle disponibilità delle Ferrovie presso la Tesoreria statale e il sistema bancario dalla somma degli apporti del bilancio dello Stato e del ricorso netto ai mercati finanziari, sono rimaste sostanzialmente stabili nel biennio, sui 16.400 miliardi.

Negli ultimi anni le Ferrovie hanno completato il processo di ridefinizione della propria forma giuridica, avviato con la trasformazione avvenuta nel 1985 dell'allora azienda autonoma dello Stato in ente pubblico. Tale processo, che trova analogie in altri settori oggetto dell'intervento pubblico, ha avuto quale obiettivo la separazione delle funzioni di controllo e di indirizzo, mantenute dallo Stato con gli strumenti dei contratti di programma e di servizio pubblico, da quelle di gestione, che richiedono forme organizzative più flessibili. Ai mutamenti di ordine giuridico hanno corrisposto miglioramenti gestionali, sia sul piano tecnico sia su quello economico. In particolare, pur in presenza di una graduale espansione del traffico merci e passeggeri, il numero dei dipendenti, che aveva raggiunto le 216.000 unità nella media del 1985, si è progressivamente ridotto, a 200.000 nel 1990, a 160.000 nel 1993 e a 140.000 nel 1994. La flessione del numero degli occupati, avvenuta in larga parte in seguito a prepensionamenti con oneri a carico dello Stato, nei primi anni non ha determinato, tuttavia, una corrispondente riduzione della dinamica della spesa per il personale in servizio. Su quest'ultima hanno influito i considerevoli incrementi salariali concessi agli addetti del settore: il rapporto tra le retribuzioni unitarie dei dipendenti e quelle medie dell'economia, pari a 1,32 nel 1986, ha raggiunto il livello dell'1,57 nel 1993, flettendo lievemente nell'anno successivo. Solamente nell'ultimo biennio la spesa per retribuzioni delle Ferrovie ha iniziato a contrarsi, passando da 8.100 nel 1992 a 6.900 miliardi del 1994.

Le spese per prestazioni sociali sono aumentate del 5,5 per cento, raggiungendo i 319.200 miliardi, pari al 46,5 per cento del totale delle spese al netto delle spese per interessi e dei contributi sociali figurativi; in rapporto al PIL sono rimaste invariate, sul 19,5 per cento. La crescita delle erogazioni ha tratto alimento soprattutto dalla dinamica della spesa per pensioni e rendite, che rappresenta quasi l'80 per cento delle prestazioni sociali, aumentata del 7,0 per cento; come nel 1993, quest'ultima è stata contenuta dagli effetti del blocco dei pensionamenti di anzianità e delle disposizioni del dicembre 1992, che hanno innalzato l'età minima per il pensionamento di vecchiaia

e hanno riformato il regime di indicizzazione delle rendite. All'espansione delle prestazioni complessive ha inoltre contribuito la crescita, del 12,2 per cento, delle erogazioni in favore dei disoccupati e dei lavoratori in CIG. Le prestazioni sanitarie hanno invece registrato un consistente calo, per effetto delle misure di razionalizzazione introdotte con la manovra di bilancio per il 1994, che hanno ridefinito il regime di compartecipazione alle spese degli assistiti (per un'analisi dettagliata delle prestazioni sociali, cfr. il capitolo: *Gli enti di previdenza e le Amministrazioni locali*).

I consumi intermedi sono aumentati del 3,7 per cento, contro il 6,6 per cento registrato nel 1993. Sulla dinamica degli esborsi, oltre agli interventi di contenimento stabiliti con la manovra di bilancio per il 1994, sembra avere influito l'incertezza del quadro normativo.

L'articolo 6 della legge 27 dicembre 1993, n. 537, prevedeva che i prezzi dei contratti per l'appalto di lavori e per l'acquisto di beni e servizi da parte delle Amministrazioni pubbliche non potessero superare livelli di riferimento prefissati e stabiliva procedure per la revisione dei prezzi dei contratti stipulati anteriormente all'entrata in vigore della legge. Le difficoltà incontrate nella predisposizione dei prezzi di riferimento avevano inizialmente suggerito alcuni interventi correttivi (cfr. nell'Appendice: Principali provvedimenti in materia economica), che avevano ridimensionato il ruolo dei suddetti prezzi a quello di parametro indicativo ed escluso che la loro mancanza potesse impedire la conclusione dei nuovi contratti. Con il DL 31 maggio 1994, n. 331, veniva sospesa l'applicazione dell'articolo 6 sino al 31 dicembre 1994. La legge 23 dicembre 1994, n. 724, confermando la natura indicativa dei prezzi di riferimento, ha soppresso la parte della normativa che riguardava la revisione dei prezzi dei contratti già stipulati.

Gli investimenti sono diminuiti per il terzo anno consecutivo; in percentuale del PIL sono passati dal 3,3 per cento del 1991 al 2,3 per cento del 1994. Su tale andamento hanno influito gli interventi effettuati con le manovre di finanza pubblica degli anni precedenti (sugli stanziamenti del bilancio dello Stato per investimenti e per trasferimenti in conto capitale e sui mutui concedibili da parte della Cassa DD.PP. agli enti locali), i timori destati dalle inchieste giudiziarie sull'attività contrattuale delle Amministrazioni pubbliche e le incertezze normative relative ai prezzi dei contratti e alle procedure per l'appalto dei lavori.

La legge 11 febbraio 1994, n. 109, introduceva una riforma organica della normativa in materia di lavori pubblici (cfr. nell'Appendice: Principali provvedimenti in materia economica). La profondità della riforma richiedeva un notevole sforzo di adattamento sia alle amministrazioni, sia ai soggetti privati, in tempi relativamente brevi. Alle difficoltà incontrate si è inizialmente cercato di ovviare con il DL 24 aprile 1994, n. 257, che ha rinviato l'entrata in vigore di alcuni aspetti della legge; successivamente, il DL 31 maggio 1994, n. 331, più volte reiterato, ha sospeso l'applicazione di gran parte delle norme previste dalla legge. Infine, il DL 3 aprile 1995, n. 101, ha riproposto con modifiche la normativa originaria, posponendone l'entrata in vigore e prorogando i termini per la definizione dei regolamenti attuativi.

GLI ENTI DI PREVIDENZA E LE AMMINISTRAZIONI LOCALI

Il sistema previdenziale

Tra il 1993 e il 1994 lo squilibrio fra i contributi e le prestazioni degli enti previdenziali è cresciuto da 57.000 a 63.400 miliardi, ovvero dal 3,7 al 3,9 per cento del PIL (tav. aC14). L'andamento riflette la crescita relativamente contenuta del gettito contributivo che ha trovato solo in parte compensazione nella riduzione della dinamica della spesa. Il complesso delle spese sostenute dagli enti di previdenza ha trovato copertura in trasferimenti da altri enti pubblici, per il 60 per cento erogati sulla base di stanziamenti del bilancio dello Stato e per la restante parte in forma di anticipazioni di tesoreria, pari a 81.200 miliardi, superiori di 11.500 miliardi rispetto all'anno precedente.

La dinamica delle contribuzioni, passate da 158.700 a 165.800 miliardi (con un incremento del 4,5 per cento), ha riflesso la modesta crescita degli imponibili, su cui ha inciso l'andamento dell'occupazione e delle retribuzioni unitarie. Dal lato delle prestazioni, gli esborsi sono aumentati del 6,3 per cento, da 215.700 a 229.200 miliardi, limitando a meno di un decimo di punto percentuale la crescita della propria incidenza sul PIL.

La spesa per pensioni e rendite degli enti di previdenza, pari a 192.500 miliardi, ha registrato una crescita del 5,9 per cento, inferiore di 1,1 punti percentuali a quella relativa al più vasto aggregato concernente la spesa per pensioni e rendite delle Amministrazioni pubbliche. Il suddetto divario è attribuibile al forte incremento delle pensioni erogate dallo Stato (12,2 per cento), che ha risentito dell'ampio ricorso al pensionamento anticipato da parte dei dipendenti statali. All'aumento della spesa per pensioni e rendite delle Amministrazioni pubbliche, pari al 7,0 per cento, hanno contribuito: per circa 0,8 punti percentuali, la perequazione delle pensioni, effettuata nel novembre scorso, alla dinamica dei prezzi programmata per il 1994; per circa 2,2 punti, gli effetti residui degli adeguamenti disposti a titolo forfettario con la legge 14 novembre 1992, n. 438, a partire dal giugno e dal dicembre 1993; per circa 0,7 punti, le rivalutazioni delle rendite di importo unitario

inferiore al milione di lire, concesse dal provvedimento collegato alla legge finanziaria per il 1994 a titolo di compensazione per lo scostamento fra il tasso di inflazione programmato per il 1993 e il dato di consuntivo accertato dall'Istat, nonché le maggiorazioni previste per i percettori di pensione sociale in possesso di particolari requisiti reddituali e quelle concesse ad alcune categorie di pensioni di più remota decorrenza. I restanti 3,3 punti percentuali sono attribuibili all'aumento del numero dei trattamenti (pari, nel 1993, al 2,1 per cento) e al progressivo ricambio delle pensioni di più antica liquidazione con quelle di più recente decorrenza, generalmente di importo più elevato.

Secondo stime della Ragioneria generale dello Stato, gli effetti di contenimento esercitati sulla spesa pensionistica tendenziale dell'INPS, dell' INPDAP e dello Stato relativa al 1994 dai provvedimenti assunti nell'ambito della riforma del dicembre 1992 e delle manovre per il 1993 e per il 1994 sono valutabili complessivamente in circa 16.400 miliardi. In particolare, la soppressione dell' indicizzazione delle rendite alla dinamica salariale e la modifica della cadenza per la corresponsione degli importi relativi, unitamente alle misure di sospensione temporanea dell'adeguamento delle pensioni alla crescita dei prezzi per il 1992 e di perequazione forfettaria disposta per il 1993 avrebbero avuto l'impatto più rilevante, pari a 8.700 miliardi. Il cumularsi degli effetti dei provvedimenti di blocco dei pensionamenti di anzianità decisi nel settembre del 1992 con quelli delle misure di scaglionamento degli stessi adottate nel dicembre del 1993 e del successivo nuovo blocco decretato nel settembre del 1994 avrebbero prodotto risparmi per 1.700 miliardi, a cui vanno sommati 3.300 miliardi derivanti dal rinvio dell' ultima tranche di adeguamento delle cosiddette pensioni di annata. Infine, le misure di carattere strutturale approvate con la riforma del 1992 hanno iniziato a incidere sul numero delle rendite di vecchiaia di nuova liquidazione. In particolare, l'elevazione dell' età pensionabile, insieme con l'innalzamento del requisito minimo di anzianità per la maturazione del diritto alla pensione, avrebbe esercitato un impatto sull' ammontare complessivo delle nuove rendite dell'ordine di 1.300 miliardi. Nel settore del pubblico impiego, la disposizione recata dal provvedimento collegato alla legge finanziaria per il 1994, che penalizza le pensioni liquidate ai dipendenti con un'anzianità di servizio inferiore a 35 anni, avrebbe consentito un risparmio di circa 500 miliardi.

All'espansione delle prestazioni complessive ha inoltre contribuito la dinamica, più contenuta rispetto a quella del 1993, delle erogazioni in favore dei disoccupati e dei lavoratori in CIG, che hanno raggiunto 9.700 miliardi, con una crescita del 12,2 per cento; la decelerazione degli esborsi è dovuta alla diminuzione degli oneri per gli assegni di integrazione salariale, che rispecchia il calo fatto registrare nel corso dell'anno dal numero di ore riconosciute. È invece proseguita la rapida espansione delle erogazioni per le indennità di disoccupazione e di mobilità, attestatesi su 6.200 miliardi (con un incremento del 33,1 per cento); sull'aumento ha agito, oltre alla crescita del numero dei beneficiari, l'incremento della percentuale di copertura dell'ultima retribuzione disposta per l'assegno di disoccupazione, che è passata dal 25 al 27 per cento dal 1^o gennaio del 1994, e al 30 per cento dal 1^o luglio dello stesso anno.

Il gettito contributivo per il complesso delle Amministrazioni pubbliche è risultato pari a 215.800 miliardi (di cui 44.300 miliardi per il Servizio sanitario nazionale), con un aumento dell'1,4 per cento, più contenuto rispetto alla crescita registrata nel 1993 (6,4 per cento). Il modesto incremento è da attribuirsi alla dinamica delle retribuzioni unitarie, cresciute del 2,8 per cento, e all'andamento dell'occupazione che ha registrato ancora una flessione, pari all'1,6 per cento. La dinamica dei contributi è stata ridotta dalla considerevole flessione, rispetto al 1993, del gettito del condono previdenziale. In direzione opposta ha agito l'innalzamento delle aliquote dovute dai lavoratori autonomi.

Sui contributi versati da questi ultimi (26.200 miliardi) hanno inciso l'aumento, a partire dal gennaio del 1994, dell'aliquota previdenziale (0,5 punti percentuali), che ha fatto seguito a quello già attuato dal P giugno del 1993, e l'aggravio del contributo di malattia limitatamente ai redditi inferiori a 40 milioni (0,2 punti). Un inasprimento pari all'1 per cento dell'aliquota sanitaria ha interessato la categoria a partire dal 1995.

I contributi riguardanti il lavoro dipendente hanno raggiunto 189.600 miliardi, segnando un incremento del 2,1 per cento, più elevato di circa 1 punto percentuale rispetto a quello delle retribuzioni lorde. La progressiva riduzione degli sgravi per il Mezzogiorno in ottemperanza agli indirizzi della Commissione europea, è proseguita nel 1994. A gennaio, la percentuale di sgravio "generale" ha subito un'ulteriore decurtazione, passando dal 6 al 5 per cento. Con effetto dal P luglio, il DM del 5 agosto 1994 ha sostituito allo sgravio "generale" e agli altri regimi di riduzione parziale degli oneri sociali un unico sgravio; quest'ultimo è stato fissato: dal P luglio al 30 novembre 1994, nella misura del 14,6 per cento (12 per cento per l'Abruzzo e il Molise), dal P dicembre 1994 al 30 novembre 1995 del 14,0 per cento, dal 1^a dicembre 1995 al 30 novembre 1996 del 10,6 per cento. Dal 1^a dicembre 1994 l'Abruzzo e il Molise sono stati esclusi dall'agevolazione.

La questione previdenziale. — Nel corso del 1994 si è intensificata la discussione sulla direzione da imprimere al processo di riforma del regime di previdenza pubblica iniziato con i provvedimenti assunti col D.lgs. 30 dicembre 1992, n.503. Alla base delle proposte da più parti prospettate vi era la convinzione largamente condivisa che, sebbene questi ultimi provvedimenti avessero costituito un primo e deciso passo verso un regime finanziariamente meno squilibrato, l'evoluzione macroeconomica e demografica più probabile per il futuro imponesse ulteriori economie.

Già nel corso del 1994, il regime vigente dalla fine del 1992 appariva avviato a non rispettare l'obiettivo che il Governo si era prefisso: stabilizzare l'incidenza della spesa per pensioni sul PIL al livello, pur elevato, raggiunto alla fine di quell'anno (14,5 per cento). Quest'ultima, che nel consuntivo del 1994 risultava già di 1 punto percentuale superiore al livello prestabilito, nelle proiezioni di medio e lungo periodo appariva destinata ad accrescersi per tutto il primo quarto del prossimo secolo. Alle cause di accrescimento degli squilibri previdenziali che operano nel lungo periodo, quali l'evoluzione

delle aspettative di vita relative alle età più anziane, si sarebbero aggiunti fattori destinati a espandere la spesa nei prossimi decenni, quali il rapido processo di maturazione delle gestioni relative ai lavoratori autonomi, di istituzione relativamente recente, e il mantenimento senza restrizioni dell'istituto del pensionamento per anzianità.

Il processo di entrata a regime delle tre gestioni assicurative dei lavoratori autonomi amministrate in seno all'INPS avrebbe condotto, in base a una simulazione effettuata dall'Istituto, a un' espansione del numero dei percettori di rendite, rispetto ai 3,7 milioni in essere nel 1994, dell' ordine dell' 8 per cento nell' anno 2010. Tale incremento si sarebbe cumulado con una crescita di circa l' 80 per cento, in termini reali, degli importi unitari delle pensioni erogate.

Con riferimento alle pensioni di anzianità, è prevedibile che nei prossimi dieci anni il numero dei possibili beneficiari di un trattamento anticipato di anzianità a una età relativamente giovane si stabilizzi sul livello storicamente elevato del 1994 . Alla base del fenomeno, che nei passati sette anni ha più che raddoppiato il numero dei lavoratori iscritti all'INPS titolari, a una età compresa fra i 50 e i 54 anni, di un'anzianità contributiva pari a 35 anni, vi sono l' aumento della consistenza delle leve originarie, nonché la graduale diminuzione dell' incidenza degli abbandoni sul totale della popolazione attiva. Il citato processo accresce gli oneri per il bilancio pubblico in quanto, anche nell'ipotesi di invarianza dell'aspettativa di vita della popolazione, tende a elevare il numero di rendite di nuova liquidazione di durata media superiore ai 30 anni, nel caso delle donne, e di poco inferiore ai 25, per gli uomini.

Va inoltre sottolineato che dal provvedimento di estensione della base di calcolo della retribuzione pensionabile all' intera vita lavorativa erano stati esentati i lavoratori più anziani in attività nel 1992, attenuando così, nel medio periodo, la portata restrittiva della riforma che aveva ridefinito il sistema previdenziale alla fine del 1992.

Il problema dello squilibrio finanziario è stato in parte affrontato nell'ambito della manovra di bilancio per il 1995.

Dal lato delle misure di carattere strutturale, il testo legislativo collegato alla legge finanziaria per il 1995 ha disposto l'accelerazione del processo di innalzamento graduale dell'età pensionabile per vecchiaia fissato nel dicembre 1992, anticipando di due anni, al 1° gennaio 2000, la data di entrata a regime del nuovo sistema. Esso ha, inoltre, allineato al 2 per cento, vigente per i lavoratori coperti dall'assicurazione generale obbligatoria, i coefficienti di proporzionamento della pensione alla retribuzione pensionabile garantiti dalle altre gestioni previdenziali (relativamente ai soli anni di anzianità maturati dopo il 1° gennaio 1995).

Un complesso disegno di riforma dell'intero regime di sicurezza sociale, concordato con le rappresentanze sindacali, è stato infine sottoposto dal Governo alle Camere nel maggio del 1995. Il nuovo sistema dovrebbe entrare pienamente a regime nel quarto decennio del prossimo secolo. Rispetto a quello in vigore, esso garantirebbe un maggior grado di omogeneità dei criteri impiegati dalle varie gestioni erogatrici di previdenza pubblica per la liquidazione dei trattamenti e, inoltre, prevederebbe agevolazioni volte a fa-

vorire lo sviluppo di forme di previdenza complementare. Alla pressante necessità di comprimere il debito previdenziale attraverso una riduzione dello squilibrio fra contributi e prestazioni nel medio termine intendono rispondere le norme che disciplinano il periodo di transizione al nuovo sistema. Esse determinerebbero, secondo le valutazioni ufficiali, risparmi netti nel prossimo decennio pari a circa 108.000 miliardi.

In direzione di una riduzione significativa delle erogazioni per le pensioni di anzianità, valutata, per il decennio che inizia con il 1996, in oltre 59.000 miliardi, agirebbe l'istituzione di un requisito minimo di età (52 anni nel 1996, progressivamente innalzato fino a 57 anni nel 2006) per l'accesso al pensionamento anticipato di anzianità alla maturazione di 35 anni di contribuzione. Indipendentemente dai vincoli di età anagrafica, verrebbe garantito il diritto al trattamento anticipato ai lavoratori con 36 anni di anzianità nel 1996; tale requisito giungerebbe gradualmente a 40 anni entro il 2008. Risparmi di spesa per circa 16.000 miliardi sarebbero inoltre garantiti dalla riforma dell'istituto della pensione ai superstiti, con l'introduzione di limiti alla cumulabilità del trattamento con i redditi del beneficiario.

Dal lato delle entrate, un maggior gettito contributivo (di circa 58.000 miliardi) è atteso dalle disposizioni di estensione dell'obbligo di copertura previdenziale ai soggetti che svolgono attività autonoma di libera professione senza vincolo di subordinazione e ai titolari di rapporti di collaborazione coordinata e continuativa, nonché dall'aumento, pari allo 0,7 per cento, delle aliquote contributive a fini previdenziali (che sostituirebbero parte dei prelievi contributivi ex Gescal, destinati a decadere nel 1996).

I minori esborsi risultanti dai citati interventi sulla spesa troverebbero parziale compensazione nelle relative retroazioni sulle entrate tributarie e nel minor gettito conseguente al più favorevole trattamento fiscale e contributivo previsto dalla nuova disciplina della previdenza complementare. Il disegno di riforma comprende inoltre interventi minori di segno diverso, i cui effetti netti tendono a compensarsi.

All'interno del nuovo regime il diritto alla pensione di vecchiaia sarebbe garantito, a partire dal compimento di 57 anni di età, agli assicurati con un'anzianità minima di cinque anni. La liquidazione delle rendite avverrebbe applicando al montante, calcolato capitalizzando ai relativi tassi di crescita del PIL nominale le rate contributive dei vari anni, un coefficiente di trasformazione in funzione dell'età al momento del pensionamento. Tale meccanismo da un lato intende assicurare uno stretto legame fra i diritti maturati dagli assicurati e la storia contributiva di cui gli stessi risulteranno titolari, dall'altro mira ad avvicinare all'equivalenza, in termini attuariali, le alternative che il lavoratore avrà al compimento dei 57 anni di età: il percepimento di una rendita con decorrenza immediata, nell'ipotesi di cessazione dell'attività, o il differimento della rendita stessa, nel caso di prosecuzione.

In un'analisi che si concentri sugli equilibri finanziari di lungo periodo, il nuovo sistema presenterebbe tuttavia due elementi di fragilità. In primo luogo, il limite inferiore di età per il conseguimento della pensione di vecchiaia, sensibilmente inferiore a quello definito in altri paesi, rischia di ac-

crescere il numero di pensionati rispetto alla popolazione attiva. In secondo luogo, il meccanismo di indicizzazione proposto rende la spesa per prestazioni in ciascun anno molto sensibile ai tassi di crescita dell'economia registrati nei decenni precedenti. In particolare, solo ipotizzando tassi medi di crescita inferiori a quelli storicamente registrati, l'incidenza sul PIL delle prestazioni si avvicinerebbe a quella prevedibile per il sistema vigente. Gli eventuali effetti esercitati sulla spesa, sia dal mutare delle prospettive di vita dei percettori, sia dal sopraggiungere di leve di pensionati beneficiari, nel corso della propria carriera, di saggi di capitalizzazione particolarmente elevati, potrebbero essere controllati agendo sui coefficienti di trasformazione impiegati per il calcolo della prima rata di pensione.

La finanza locale

Nel 1994 i conti delle Amministrazioni locali hanno registrato un leggero miglioramento: l'indebitamento netto è sceso a 6.000 miliardi dai 6.900 del 1993 e il fabbisogno a 7.000, segnando una flessione di 800 miliardi. La dinamica delle entrate e delle spese è stata relativamente modesta: rispettivamente del 2,5 e del 2 per cento (tav. aC16). Sull'andamento di entrambi gli aggregati ha influito il nuovo sistema di contabilizzazione delle spese per il personale delle università; al netto di tale fenomeno, le entrate e le spese complessive avrebbero registrato una lieve diminuzione (rispettivamente dello 0,4 e dello 0,8 per cento).

A partire dal 1994 le spese per il personale delle università (pari a circa 6.200 miliardi) non sono più imputate direttamente al bilancio dello Stato, ma ai bilanci di queste ultime; corrispondentemente, i fondi per coprire i relativi oneri vengono inclusi tra i trasferimenti dallo Stato alle università.

L'espansione delle entrate correnti, trainate da quelle tributarie, ha compensato il calo dei trasferimenti di parte capitale. Le entrate tributarie hanno mostrato una dinamica particolarmente accentuata nel caso dei comuni (segnando un incremento del 60 per cento); questi ultimi, accanto all'acquisizione integrale del gettito complessivo dell'ICI (nel 1993 era stato loro attribuita solo la parte eccedente l'aliquota base del 4 per mille), hanno potuto avvantaggiarsi della revisione dei tributi locali minori. I trasferimenti di parte corrente alle Amministrazioni locali, al netto di quelli riguardanti le spese per il personale delle università, hanno registrato una lieve flessione (-0,5 per cento).

Riguardo alla composizione delle entrate, è proseguito pertanto lo spostamento dai trasferimenti ai tributi propri, che riflette la progressiva attuazione del riordino della finanza comunale e provinciale.

Il processo di riordino della finanza degli enti territoriali è stato definito nelle sue linee principali dalla legge delega 23 ottobre 1992, n. 421. Esse si caratterizzano per l'ampliamento dell'autonomia impositiva degli enti territoriali attraverso una sostanziale revisione dei tributi comunali, provinciali e regionali (con la conseguente riduzione, sul complesso delle fonti di finanziamento, del peso delle risorse trasferite dallo Stato) e per un generale riassetto del metodo di riparto dei trasferimenti erariali agli enti locali (province, comuni, comunità montane) entrato in vigore nel 1994 (cfr. nell'Appendice: Principali provvedimenti in materia economica). Con riferimento all'autonomia impositiva, già a decorrere dal 1993 erano stati istituiti l'ICI e due nuovi tributi provinciali (un tributo per l'esercizio delle funzioni di tutela, protezione e igiene dell'ambiente e un'imposta per l'iscrizione dei veicoli nel pubblico registro automobilistico) ed era stata attribuita alle regioni l'intero gettito delle tasse automobilistiche; nel 1994 sono entrate in vigore le norme che hanno riordinato e armonizzato i tributi locali minori: l'imposta comunale sulla pubblicità e il diritto sulle pubbliche affissioni, la tassa per l'occupazione di spazi e aree pubbliche (TOSAP), la tassa per lo smaltimento dei rifiuti solidi urbani.

Nel 1994, in seguito all'attribuzione ai comuni dell'intero gettito dell'ICI, i trasferimenti a tali enti sono stati ridotti di un ammontare corrispondente al gettito di questa imposta riscosso nel 1993 sulla base dell'aliquota del 4 per mille (10.800 miliardi), al netto dell'Invim, attribuita allo Stato. Il gettito complessivo dell' (pari a 13.800 miliardi al netto degli aggi di riscossione trattenuti dai concessionari) è risultato, peraltro, inferiore a quello registrato nel 1993 (13.950 miliardi), a causa prevalentemente della revisione degli estimi catastali conseguente al recepimento dell'esito di ricorsi amministrativi promossi dagli enti interessati, della riduzione dell'aliquota media applicata e del differimento all'anno successivo degli incassi della seconda rata nei territori colpiti dall'alluvione dello scorso novembre.

L'aumento delle spese correnti ha riflesso soprattutto l'incremento delle spese per il personale, conseguente alla ricordata inclusione in questa voce delle spese per il personale delle università; al netto di tale voce, l'ammontare delle spese correnti ha registrato una sostanziale invarianza e le spese per il personale sono cresciute dell'1,8 per cento. Gli esborsi per interessi si sono ridotti nel complesso del 5,8 per cento: la riduzione della spesa per interessi è stata in parte frenata dall'aumento degli oneri connessi con i mutui per il ripiano dei debiti pregressi delle USL, di pertinenza di alcune regioni (Emilia Romagna, Lombardia, Campania). La spesa per le prestazioni e i servizi sociali (-5,6 per cento), che per larga parte è collegata all'assistenza sanitaria, ha confermato l'andamento decrescente già registrato nel 1993 (-4,4 per cento).

Secondo le stime contenute nel Rapporto Sanità della Relazione generale sulla situazione economica del Paese, nel 1994 la spesa corrente di competenza del Servizio sanitario nazionale sarebbe stata pari a 92.000 miliardi, contro 94.800 del 1993 (-3 per cento). Al contenimento delle erogazioni hanno contribuito i provvedimenti adottati nell'ambito della manovra di bilancio per il 1994; in particolare, la spesa farmaceutica è diminuita da 12.500 miliardi a circa 10.000 miliardi. Ciò nonostante, anche nello scorso anno le spese complessive avrebbero superato le risorse a disposizione, pari nel complesso a 86.800 miliardi (di cui 34.000 relativi al Fondo sanitario nazionale, 47.700 ai contributi di malattia di perti-

nenza delle regioni e 5.100 alle entrate proprie delle USL e alla partecipazione alla spesa da parte delle regioni a statuto speciale). Il disavanzo sarebbe ammontato a circa 5.200 miliardi, contro i quasi 7.000 del 1993.

Nel 1994 sono stati erogati mutui infavore delle regioni per il ripiano di debiti pregressi delle USL per circa 14.400 miliardi (8.400 miliardi da banche e 6.000 dalla Cassa DD.PP.), per la quasi totalità affluiti nella Tesoreria dello Stato; nel corso dell'anno le regioni hanno prelevato fondi per 13.700 miliardi. Nel 1993 erano stati erogati mutui per complessivi 18.350 miliardi (di cui 15.900 da banche), di questi 16.150 erano affluiti in Tesoreria; i prelievi delle regioni erano ammontati a circa 9.000 miliardi.

Le spese in conto capitale hanno registrato una sensibile riduzione (-5,2 per cento), confermando il decremento registrato nel 1993. Nell'ambito di queste, la spesa per investimenti ha subito nel 1994 un'ulteriore contrazione (-5,2 per cento), anche se più contenuta rispetto al 1993 (-7,1 per cento). Le diminuzioni più significative si sono avute nelle regioni Sicilia, Veneto e Campania e in alcuni grandi comuni (Milano, Napoli, Genova).

Al fine di accelerare la ripresa degli investimenti pubblici, nell'ambito della manovra per il 1994 (legge 24 dicembre 1993, n. 537), era stato disposto che la Cassa DD.PP. potesse concedere mutui infavore di province e comuni per almeno 7.000 miliardi. La Cassa DD.PP. ha successivamente fissato in 11.000 miliardi l'ammontare di mutui concedibili, realizzando in tal modo un'inversione rispetto all'orientamento espresso nei due anni precedenti, volto a contenere il ricorso al credito degli enti locali (nel 1993 l'ammontare di mutui concedibili era stato fissato in 4.000 miliardi). Ciò nonostante, l'ammontare di mutui concessi a questi enti, verosimilmente a causa del clima di incertezza legislativa in materia di contratti pubblici (cfr. il paragrafo: Le spese), è stato dell'ordine di 5.200 miliardi (3.700 miliardi nel 1992, 3.900 nel 1993). La dinamica degli stanziamenti non si è ancora riflessa sulle erogazioni che, nel 1994, sono rimaste sostanzialmente stazionarie.

Per quanto concerne il ricorso al credito delle Amministrazioni locali, il dato di flusso del 1994 registra una forte contrazione del finanziamento netto che scende da 18.000 miliardi nel 1993 a 8.000 miliardi nel 1994 (tav. aC15). Sui risultati del 1993 aveva influito l'ammontare elevato dei mutui contratti dalle regioni con il sistema bancario per il ripiano di debiti pregressi delle USL. Tra le fonti di finanziamento, si registra un ridimensionamento del contributo fornito dalle banche, le quali hanno erogato crediti netti per circa 1.300 miliardi, contro 14.800 miliardi nel 1993. A ciò ha fatto riscontro un maggior coinvolgimento della Cassa DD.PP. (tav. aC12), il cui finanziamento netto è passato da 3.400 miliardi nel 1993 a 6.800 miliardi nel 1994 e ha interessato in maniera particolare le regioni, principalmente per la copertura dei disavanzi del settore sanitario.

D - LA POLITICA MONETARIA E I MERCATI MONETARI E FINANZIARI

IL QUADRO COMPLESSIVO

Di fronte al rischio dell'intensificarsi delle tensioni inflazionistiche, la Banca d'Italia ha rafforzato, nel 1994, l'orientamento restrittivo della politica monetaria. I tassi di interesse a breve termine da maggio sono notevolmente aumentati; il tasso di sconto è stato innalzato di mezzo punto percentuale in agosto e di tre quarti di punto nel febbraio e, nuovamente, nel maggio del 1995. Hanno registrato un marcato rallentamento gli aggregati monetari, i cui tassi di crescita nel corso dell'anno sono risultati i più bassi degli ultimi decenni; nella definizione di M2, la moneta è cresciuta del 3,1 per cento, contro il 7,9 del 1993. A frenare l'espansione dei depositi bancari ha contribuito il comportamento degli intermediari, indotti a contenere la remunerazione della raccolta dal ristagno della domanda di finanziamenti, dall'aumento dei rischi creditizi e dal peggioramento dei conti economici.

In regime di fluttuazione valutaria, la mutevolezza delle aspettative, alimentata dalle alterne percezioni dei mercati riguardo alla situazione politica e alle prospettive di risanamento del bilancio pubblico, si è riflessa sui mercati finanziari e sul cambio; nella seconda metà dell'anno, e soprattutto nei primi mesi del 1995, il deprezzamento della lira si è spinto oltre ogni nesso plausibile con i dati di fondo dell'economia reale. Il suo trasferimento ai prezzi interni è stato frenato, oltretutto dall'orientamento restrittivo della politica monetaria, dai margini di capacità produttiva inutilizzata e dalla tenuta degli accordi salariali del 1992-93; nell'attuale fase di espansione economica il rischio inflazionistico si è aggravato, e la sua intensità dipende dalle attese dei mercati sulla politica economica e sulla stabilità del quadro finanziario. La Banca d'Italia ha accentuato la propria attenzione verso tutte quelle grandezze, reali e monetarie, capaci di segnalare tempestivamente l'insorgere di tensioni sui prezzi e di fornire indicazioni sulle relative aspettative, cruciali nell'influenzare l'andamento dell'inflazione.

Gli indicatori della politica monetaria

Gli aggregati monetari — base monetaria e moneta, legati fra loro dal regime di riserva obbligatoria — continuano a offrire un riferimento essenziale alla Banca centrale. La stabilità della loro relazione di medio periodo con la crescita nominale dell'economia è stata confermata dalle analisi econometriche. Il rallentamento dell'ultimo anno trova corrispettivo nel forte aumento dei tassi d'interesse sugli strumenti di detenzione del risparmio alternativi al deposito bancario e risente della cautela degli intermediari, più accentuata che in passato, nel fissare i tassi sulla raccolta (cfr. *Bollettino Economico*, n. 24, 1995): il rendimento medio dei BOT è salito, fra maggio e dicembre, di quasi 2 punti percentuali; quello sui depositi bancari si è ridotto, nello stesso periodo, di 0,4 punti. Aggregati più ampi, riferiti alle attività liquide nel loro complesso, possono fornire utili indicazioni quando si verificano fenomeni di sostituzione tra la moneta e le altre attività a breve termine; nel 1994 questi aggregati sono anch'essi rallentati, sia pure in misura inferiore alla moneta.

Il rallentamento dell'aggregato M2 nel 1994 è attribuibile soprattutto alla componente detenuta dalle famiglie consumatrici. Su di essa ha probabilmente inciso anche la caduta del ritmo di accumulazione di attività finanziarie complessive da parte di quel settore, determinata dalla debole crescita del reddito disponibile e dalla ripresa dei consumi. Nel breve periodo, la domanda di moneta delle famiglie può risentire, oltreché della necessità di costituire disponibilità liquide per finanziare acquisti di beni e servizi, dell'andamento dei flussi di risparmio, che possono trovare temporanea collocazione nei depositi bancari.

La relazione fra i prestiti bancari e la spesa aggregata, e più in generale fra variabili creditizie e ciclo economico, già fortemente attenuatasi negli anni successivi alla rimozione dei vincoli amministrativi sul credito, risente, nell'attuale fase dell'economia italiana, dell'accresciuta capacità di autofinanziamento delle imprese e della loro propensione a detenere attività sull'estero. Nell'arco dell'ultimo biennio la consistenza dei finanziamenti al pubblico è risultata sostanzialmente stazionaria; solo nei mesi più recenti ha mostrato un aumento. I mercati del credito forniscono tuttavia importanti indicazioni per la trasmissione della politica monetaria; la loro rilevanza è più forte in contesti istituzionali, come quello italiano, contrassegnati da una diffusa presenza di soggetti produttivi e di banche di modesta dimensione e da uno sviluppo ancora limitato dei mercati finanziari privati.

I rapporti bilaterali fra banche e clientela e lo scambio di informazioni che in essi si sviluppa rendono il credito bancario difficilmente sostituibile con altre forme di finanziamento, almeno per un'ampia fascia di imprese con accesso limitato ai mercati finanziari. La natura di questi rapporti — in particolare, la durata temporale e il grado di concentrazione — influenza il costo del credito, la quantità erogata, la probabilità di fenomeni di razionamento. Analisi condotte su dati aggregati e microeconomici mostrano che i mercati creditizi

possono influire sulla trasmissione della politica monetaria, rafforzandola, e determinare anche differenze nella distribuzione settoriale dei suoi effetti (cfr. il capitolo: Le banche e gli altri intermediari creditizi).

Lo sviluppo del mercato italiano dei titoli e la diffusione di prodotti derivati hanno arricchito, negli ultimi anni, il novero delle informazioni reperibili sui mercati mobiliari circa l'andamento delle aspettative di inflazione. La struttura a termine dei tassi di interesse e particolarmente i segmenti a medio e a lungo termine incorporano le attese di inflazione prevalenti sui mercati finanziari assieme agli altri fattori che concorrono alla formazione dei rendimenti: i tassi reali attesi, i premi per le varie componenti di rischio. La stima separata dei diversi elementi presenta margini di incertezza, che impongono cautela. Nondimeno, l'andamento recente dei tassi a lungo termine concorda con altre indicazioni, provenienti anche dalle variabili reali dell'economia, che segnalano un significativo aumento delle attese di inflazione nel corso del 1994.

Fino a maggio l'evoluzione dei tassi d'interesse italiani a lungo termine non si è discostata da quella degli altri principali paesi. Il loro rialzo, che ha risentito delle tensioni provenienti dai mercati finanziari americani e dei primi segni di accelerazione della ripresa economica nel continente europeo, scontava, almeno in parte, un aumento dei tassi reali. Nei mesi successivi l'aumento dei rendimenti a lunga scadenza italiani è stato invece molto superiore a quello manifestatosi nei principali paesi europei caratterizzati da una analoga fase ciclica. Il differenziale tra i tassi dell'euro lira — che non sono influenzati dal merito di credito attribuito dal mercato al Tesoro italiano — e i corrispondenti rendimenti dell'euro marco è salito in misura sensibile, associandosi al cedimento della lira sui mercati valutari e all'aumento delle aspettative di inflazione misurate dalle indagini campionarie. L'aumento della volatilità implicita nei prezzi delle opzioni sui BTP e sul cambio registrato nell'estate suggerisce anche la possibilità di una crescita del premio per l'incertezza sull'evoluzione futura dell'inflazione e sulle prospettive della nostra valuta.

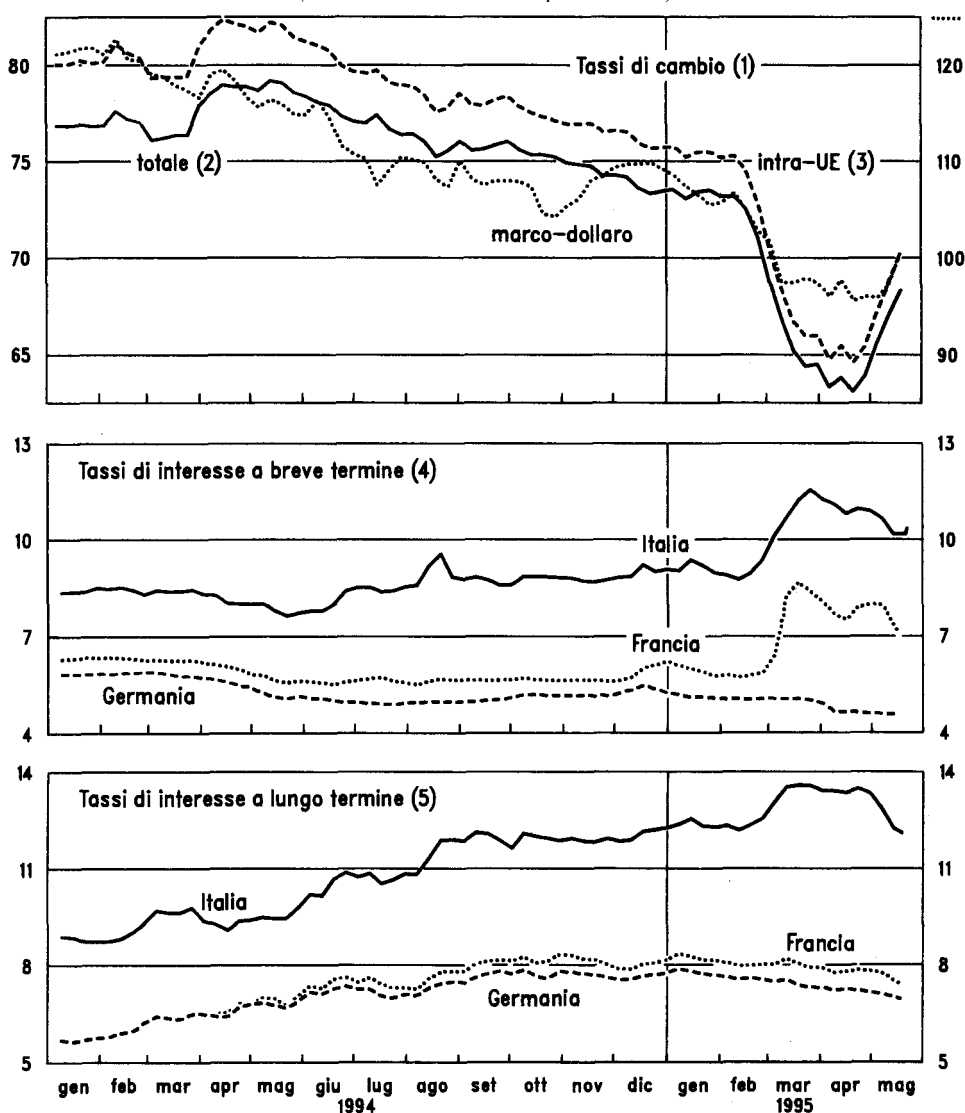
Gli andamenti nel 1994

Nei primi mesi del 1994 è proseguita la cauta flessione dei rendimenti di mercato monetario, che pur restavano più elevati che negli altri principali paesi industriali. Essa veniva favorita dalla riduzione di mezzo punto percentuale dei tassi di sconto e sulle anticipazioni a scadenza fissa disposta il 17 febbraio dopo l'analoga mossa della Bundesbank. Dopo la svolta restrittiva attuata dalla Riserva federale nello stesso mese di febbraio, i tassi di interesse a lungo termine italiani sono saliti, parallelamente a quelli di tutti i principali mercati obbligazionari (fig. D1); i differenziali con gli analoghi rendimenti in marchi hanno tuttavia registrato, nell'arco dei primi quattro mesi dell'anno, una flessione di quasi mezzo punto percentuale, sino a toccare un minimo di 2,5 punti. La dinamica inflazionistica si è mantenuta, in questo periodo, molto contenuta: le variazioni dei prezzi della produzione manifat-

turiera hanno toccato, nel primo trimestre, un minimo pari al 2,1 per cento in ragione annua; le aspettative sui prezzi al consumo non hanno mostrato variazioni significative (cfr. nella sezione B il capitolo: *I prezzi*). In maggio, in concomitanza con decisioni analoghe da parte di altre banche centrali europee, la Banca d'Italia ha ridotto i tassi ufficiali di mezzo punto percentuale, al 7 per cento quello dello sconto e all'8 quello sulle anticipazioni a scadenza fissa; i tassi interbancari hanno toccato un minimo, attorno alla metà del mese, vicino al 7,5 per cento.

Fig. DI.

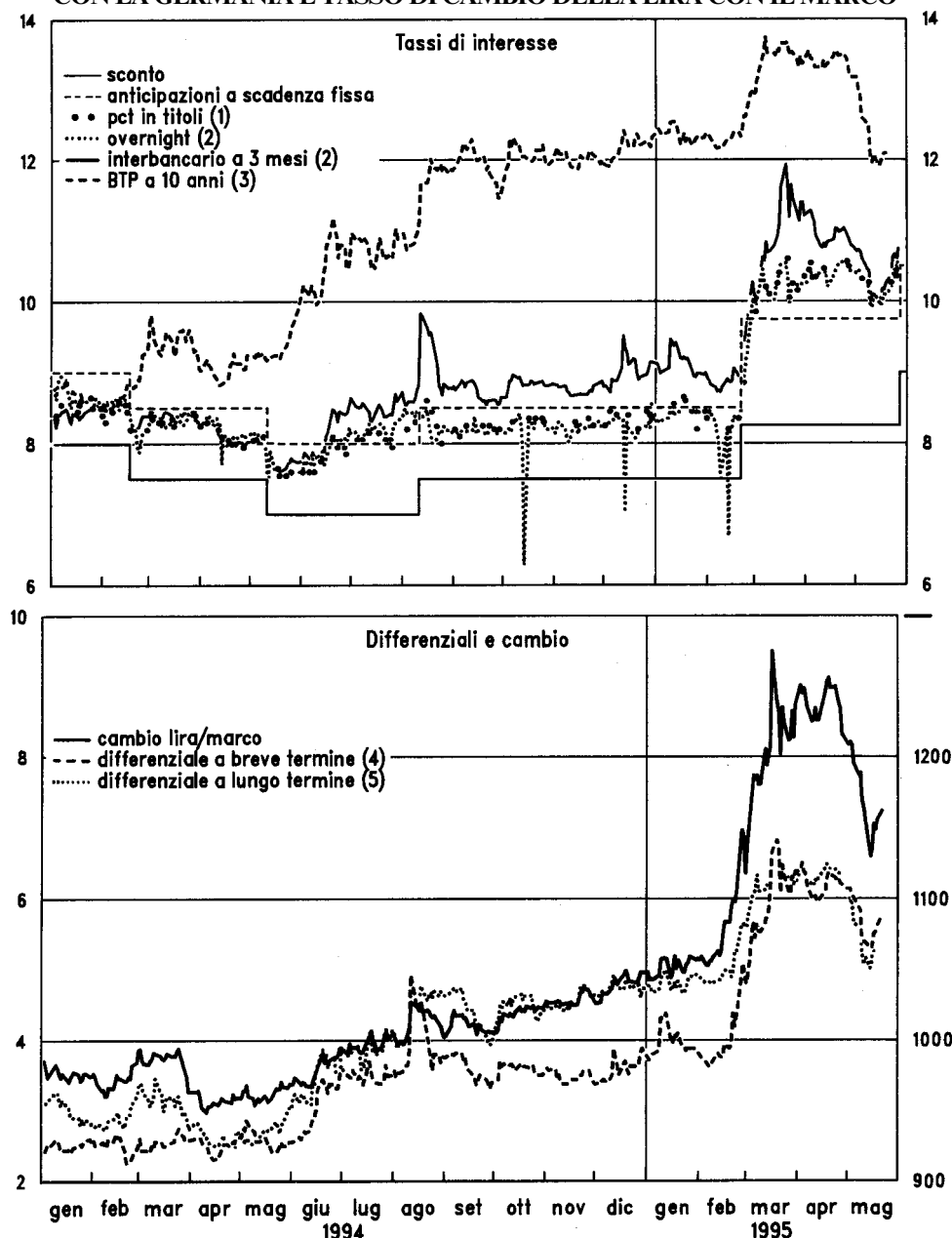
TASSI DI CAMBIO E DI INTERESSE
(numeri indice e valori percentuali)



(1) Numeri indice con base 11.9.1992=100. - (2) Tasso di cambio effettivo della lira nei confronti dei paesi dell'UE, degli Stati Uniti, Giappone, Canada e Svizzera. Una riduzione dell'indice corrisponde a un deprezzamento della lira. - (3) Tasso di cambio effettivo della lira nei confronti dei paesi dell'UE (Belgio, Francia, Germania, Regno Unito, Paesi Bassi, Irlanda, Danimarca, Spagna, Svezia e Austria). Una riduzione dell'indice corrisponde a un deprezzamento della lira. - (4) Rendimenti interbancari a tre mesi. - (5) Rendimento del BTP benchmark a dieci anni e dei corrispondenti titoli pubblici francesi e tedeschi.

Fig. D2

**TASSI DI INTERESSE, DIFFERENZIALI DI RENDIMENTO
CON LA GERMANIA E TASSO DI CAMBIO DELLA LIRA CON IL MARCO**



(1) Tasso marginale di aggiudicazione alle aste. — (2) Tasso effettivo sulle transazioni del MID. — (3) Tasso effettivo sulle transazioni dell'MTS (titolo *benchmark*). — (4) Calcolato sui tassi Libor a tre mesi in lire e in marchi. — (5) Calcolato sul rendimento del BTP (*benchmark*) a dieci anni e su quello dei corrispondenti titoli tedeschi.

Da giugno, numerosi elementi di origine interna concorrevano a determinare un peggioramento del quadro finanziario. I mercati reagivano negativamente alla decisione della Corte costituzionale in materia di integrazione al minimo dei trattamenti pensionistici, che avrebbe comportato un consi-

stente aggravio per il bilancio pubblico. Sul fronte dell'inflazione, l'accelerazione della crescita dei prezzi *dell'output* industriale portava il tasso di incremento medio del secondo trimestre al 4,2 per cento, il doppio del trimestre precedente; crescevano contemporaneamente le attese di inflazione al consumo. Al deterioramento delle aspettative si associavano un indebolimento del cambio e un nuovo, più significativo, aumento dei tassi a lungo termine, sia in termini assoluti sia rispetto a quelli esteri. L'orientamento della Banca centrale nell'erogazione della liquidità diveniva, da metà giugno, sensibilmente più restrittivo; pur adeguandosi alle variazioni tecniche causate dalle scadenze fiscali di giugno e dalla liberazione di riserva obbligatoria avvenuta a luglio in seguito alla riforma, nelle settimane successive l'offerta di base monetaria veniva sensibilmente ridotta. I rendimenti sulle operazioni temporanee della Banca d'Italia toccavano, e in luglio oltrepassavano, il tasso sulle anticipazioni a scadenza fissa; quello interbancario a tre mesi si collocava stabilmente attorno all'8,5 per cento (fig. D2).

L'11 agosto, dopo che dati aggiornati sui prezzi alla produzione e l'ulteriore deprezzamento della lira avevano rafforzato i timori di una ripresa inflazionistica, la Banca aumentava il tasso di sconto e quello sulle anticipazioni a scadenza fissa di mezzo punto percentuale, al 7,5 e all'8,5 per cento rispettivamente.

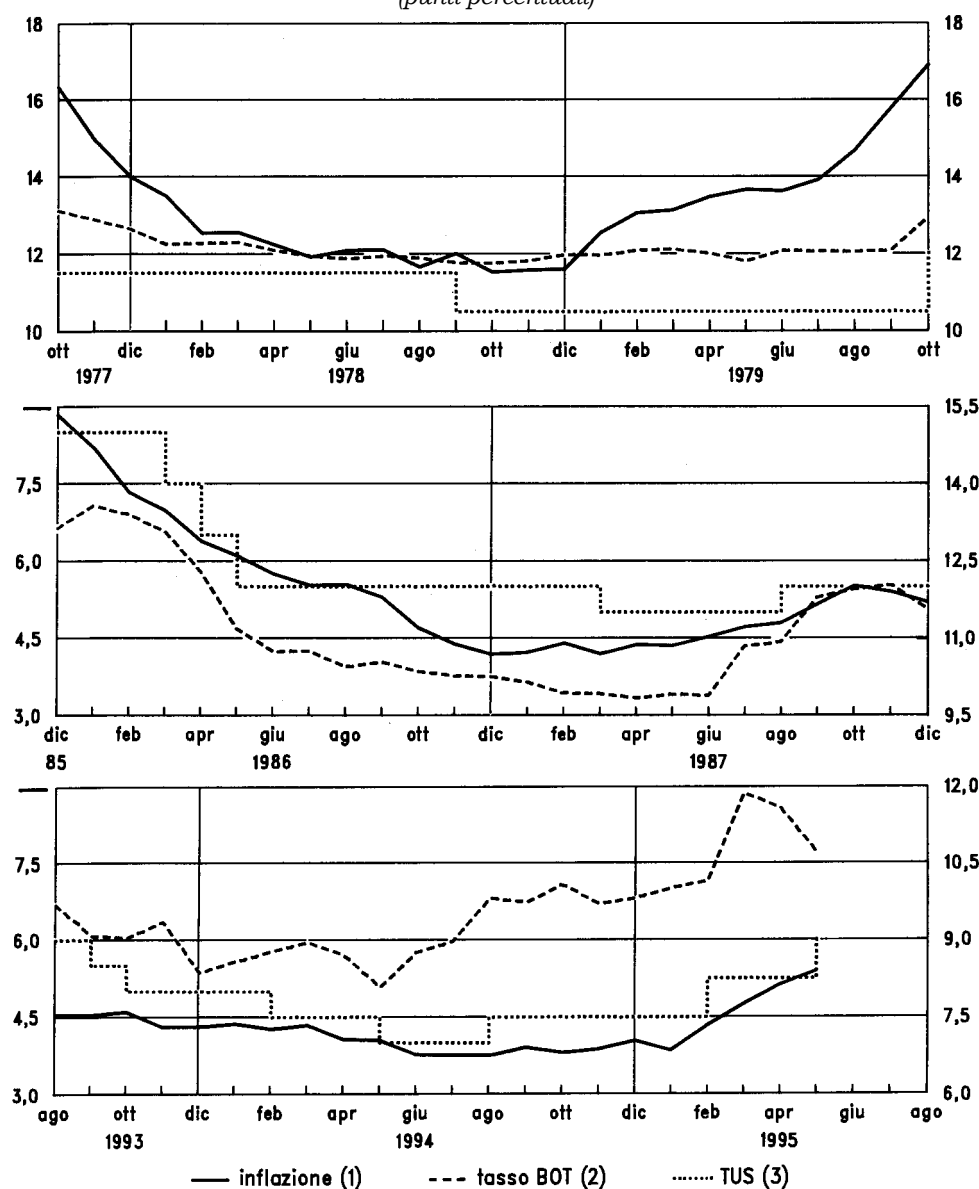
Come in altri paesi, anche in Italia la liberalizzazione dei mercati creditizi, l'elevata mobilità internazionale dei capitali e la flessibilità del cambio hanno accresciuto, ne gli ultimi anni, la rilevanza delle aspettative nella trasmissione della politica monetaria e la necessità che essa agisca con anticipo per prevenire l'inflazione. Dal confronto dell'andamento dei tassi ufficiali e di quelli a breve termine in occasione degli ultimi tre punti di svolta dell'inflazione al consumo — ottobre 1978, dicembre 1986 e agosto 1994 — emerge che la restrizione monetaria è intervenuta, lo scorso anno, con tempestività (fig. D3). Nel 1979 l'aumento dei tassi d'interesse seguì di quasi un anno quello dell'inflazione, risentendo anche dei controlli diretti sul credito di cui si avvaleva allora la politica monetaria. Nel 1986-87 l'inversione di tendenza dei tassi dei BOT, ancora influenzati direttamente con la fissazione dei tassi base alle aste, seguì di circa quattro mesi quella dell'inflazione. Nel 1994 l'aumento dei tassi ufficiali e dei rendimenti dei BOT è avvenuto prima che le tensioni inflazionistiche determinassero una svolta nella dinamica dei prezzi al consumo.

Nei mesi successivi, la politica monetaria ha mantenuto un orientamento stabile, coerente con il nuovo livello dei tassi ufficiali. Dopo un periodo iniziale di assestamento, i mercati hanno nel complesso reagito favorevolmente alla manovra restrittiva: i tassi a termine impliciti nei rendimenti a media scadenza in lire sull'euromercato sono gradualmente discesi, sia in termini assoluti sia rispetto agli analoghi rendimenti in marchi (fig. D4). Al tempo stesso, tuttavia, il persistere di incertezze sulle prospettive della finanza pubblica, alimentate dai contrasti sorti sulla riforma del sistema previden-

ziale, ha favorito nella seconda parte dell'anno l'insorgere di un premio per il rischio specifico sui titoli di Stato italiani a lungo termine: lo scostamento fra i differenziali di rendimento lira-marco calcolati sui titoli di Stato e sui contratti *swap* dell' euromercato, che nei primi mesi dell'anno si era pressoché annullato dopo la riforma delle procedure di rimborso fiscale agli operatori esteri, è tornato a crescere da agosto e si è collocato, a dicembre, a 1,1 punti percentuali (fig. D5).

Fig. D3

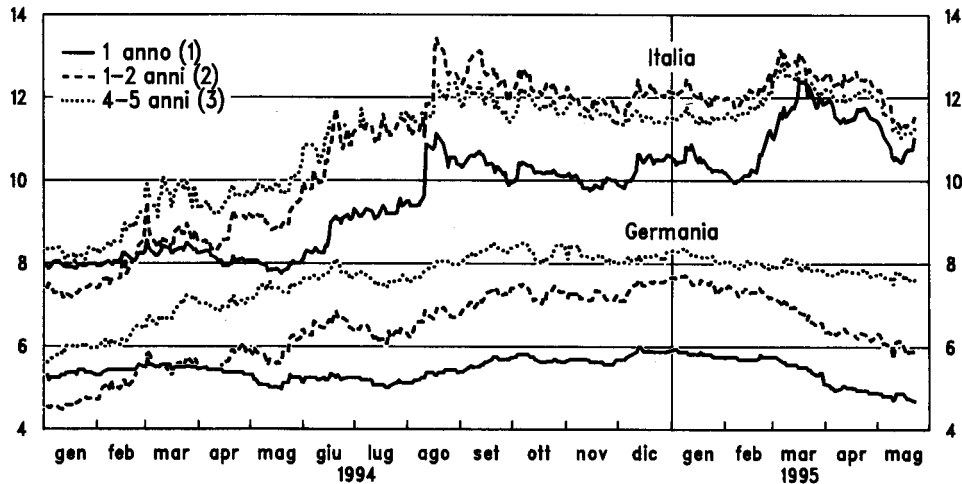
ANDAMENTO DEI TASSI DI SCONTO E DEI BOT IN TRE CICLI DELL'INFLAZIONE (punti percentuali)



(1) Tasso di crescita dei prezzi al consumo sui dodici mesi precedenti; i dati degli ultimi due mesi sono stimati sulla base dell'indice del costo della vita. — (2) Tasso medio lordo di aggiudicazione nelle aste del mese. — (3) Dato di fine mese.

Fig. D4

**TASSI A TERMINE A UN ANNO
IMPLICITI NEI TASSI EUROLIRA ED EUROMARCO**
(punti percentuali)

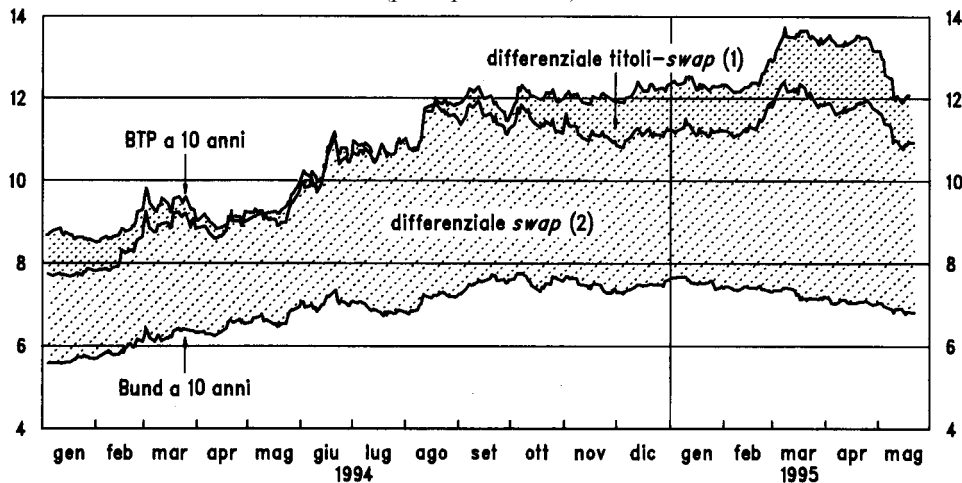


(1) Tasso Libor. — (2) Calcolato in base al tasso Libor a un anno e al tasso swap a due anni. — (3) Calcolato in base ai tassi swap a quattro e a cinque anni.

Il differenziale di rendimento fra un titolo pubblico italiano e un corrispondente titolo estero può essere suddiviso in due componenti: lo scarto fra i rendimenti dei contratti swap dell' euromercato nelle rispettive valute; i divari relativi fra i tassi dei titoli pubblici e i rendimenti swap. La prima componente riflette le attese e i rischi collegati all'andamento delle due valute e dei rispettivi tassi d' inflazione; la seconda è influenzata dalle valutazioni dei mercati circa il merito di credito dei due emittenti.

Fig. D5

SCOMPOSIZIONE DEL DIFFERENZIALE TRA BTP E BUND A DIECI ANNI
(punti percentuali)



(1) Differenza fra il rendimento dei BTP e quello del Bund meno il corrispondente differenziale fra i tassi swap in lire e in marchi. — (2) Differenza fra i tassi swap in lire e in marchi.

Nell'ultimo trimestre del 1994, la debolezza del cambio e l'aumento dei differenziali di interesse con l'estero sono proseguiti; un'accentuazione di queste tendenze si è avuta in dicembre, in concomitanza con la crisi di governo. Alla fine dell'anno, il rendimento del BTP decennale si è collocato al 12,3 per cento, 3,7 punti in più che alla fine del 1993; il differenziale col corrispondente titolo tedesco era di 4,7 punti percentuali, con un aumento di 2,2 punti rispetto al minimo di 2,5 toccato in aprile. Si è accentuato, in questo periodo, il rallentamento della dinamica di tutti i principali aggregati monetari: vi ha contribuito, oltre all'innalzamento del differenziale fra i rendimenti di mercato monetario e i tassi sui depositi, l'effetto monetario degli intensi deflussi di capitali verso l'estero.

Nel complesso dell'anno la moneta M2, calcolata sulla media dell'ultimo trimestre, è cresciuta del 3,1 per cento, contro il 7,9 del 1993 (tav. DD, 1,9 punti percentuali al di sotto del limite inferiore della fascia obiettivo (5-7 per cento). Su dati depurati della stagionalità, la consistenza di M2 è risultata, nella seconda parte dell'anno, pressoché stazionaria, pur in presenza di una accelerazione della crescita economica; M2 ha così registrato nell'anno una flessione in termini reali dell'1,0 per cento, per la prima volta dal biennio 1980-81. L'indice Divisia, calcolato ponderando le componenti delle attività liquide per il rispettivo grado di liquidità, è cresciuto nel 1994 del 2,0 per cento, contro il 5,6 del 1993.

Tav. D1

CREDITO, MONETA E ATTIVITÀ FINANZIARIE (1)
(valori percentuali)

Anni	Finanziamenti al settore non statale		Credito totale		M1	M2	Indice monetario Divisia (3)	Attività liquide	Attività finanziarie	
	Interni	(2)	Interno	(2)					sull'inter-no	(4)
Tassi di crescita (5)										
1991	13,9	16,2	12,5	13,5	9,0	8,3	8,3	11,6	11,3	12,8
1992	7,2	8,3	10,0	10,1	3,0	6,0	3,8	10,8	7,5	8,2
1993	1,9	2,1	6,5	6,8	7,0	7,9	5,6	2,7	7,1	6,2
1994	0,5	0,2	5,6	5,5	3,9	3,1	2,0	2,3	6,1	7,2
Rapporti con il PIL (6)										
1991	56,5	64,5	148,3	160,1	31,5	54,0	—	88,8	134,6	141,3
1992	60,8	68,7	159,2	170,8	32,0	55,2	—	94,4	140,3	148,9
1993	65,5	74,6	169,7	182,8	32,5	57,4	—	99,8	148,4	157,0
1994	62,6	70,7	170,3	183,0	32,8	57,4	—	95,5	150,2	160,1

(1) Cfr., in Appendice, la sezione *Note metodologiche*. — (2) Inclusi i prestiti esteri e gli acquisti di obbligazioni da parte di non residenti. — (3) Per la costruzione dell'indice cfr., in Appendice, la sezione *Glossario*. — (4) Al netto delle azioni. — (5) Per M1 e M2, dati calcolati con riferimento alla media dell'ultimo trimestre dell'anno relativamente allo stesso periodo dell'anno precedente; per gli altri aggregati, dati calcolati sui dodici mesi in base ai dati di fine periodo. — (6) Per gli aggregati monetari e creditizi: consistenze medie annue.

Sulla base di dati medi riferiti all'ultimo trimestre dell'anno, il circolante è cresciuto del 6,9 per cento, contro il 5,4 del 1993; quest'ultimo dato risente, peraltro, dell'espansione anomala registrata alla fine del 1992. I depositi in conto corrente, inclusi quelli postali, sono cresciuti del 2,6 per cento (8,6 per cento nell'anno precedente); il tasso d'espansione dell'aggregato M1 è stato del 3,9 per cento, contro il 7,0 nel 1993. Tra le componenti a più lungo termine, i certificati di deposito hanno mostrato nel corso dell'anno una flessione di 800 miliardi, contro un aumento di 35.700 nel 1993. Alla riduzione per 17.000 miliardi dei certificati a breve ha fatto riscontro l'incremento, pari a 17.800 miliardi, di quelli con scadenza pari o superiore ai diciotto mesi, favoriti dalla riforma della riserva obbligatoria decisa in maggio. Infine, la crescita considerevole dei libretti postali (7.000 miliardi, contro 2.200) è riconducibile soprattutto all'aumento del differenziale di rendimento rispetto alla raccolta bancaria.

Le attività finanziarie sull'interno sono cresciute nell'anno del 6,1 per cento (7,1 nel 1993); quelle totali, che includono gli strumenti emessi da non residenti, del 7,2 per cento, 1 punto percentuale in più rispetto all'anno precedente.

Le attività liquide — che comprendono, oltre all'aggregato M2, i BOT, gli acquisti di titoli pronti contro termine, i buoni postali fruttiferi e, fino al dicembre del 1994, i certificati di deposito emessi dalle banche operanti in prevalenza oltre il breve termine — sono cresciute del 2,3 per cento, contro il 2,7 del 1993. Alla decelerazione della M2 ha fatto riscontro l'espansione delle altre componenti, aumentate di 11.200 miliardi a fronte di una riduzione di 23.300 miliardi nel 1993. Ciò è stato principalmente dovuto all'aumento dei BOT detenuti dal pubblico (1.900 miliardi, contro una flessione di 39.900 miliardi nel 1993), legato anche al riorientamento della politica di emissione del Tesoro verso gli strumenti a breve termine. Anche l'acquisizione di buoni postali fruttiferi è divenuta più intensa, favorita dai rendimenti elevati; essa è stata di 18.700 miliardi contro 10.500 nel 1993. Sono invece risultati stazionari i titoli acquistati con operazioni pronti contro termine con le banche, cresciuti nel 1993 di 2.700 miliardi; infine, i certificati di deposito delle banche con raccolta a medio e a lungo termine, inclusi dal 1995 nell'aggregato M2, sono scesi di 7.300 miliardi circa, contro un aumento di 7.100 nel 1993.

Sospinte dall'aumento dei tassi d'interesse, le attività finanziarie a medio e a lungo termine sono cresciute a ritmo elevato; in particolare, gli investimenti in titoli di Stato su questo segmento da parte del pubblico hanno raggiunto 65.800 miliardi, contro 53.700 dell'anno precedente.

L'espansione del credito totale è stata del 5,5 per cento, contro il 6,8 nel 1993. I finanziamenti al pubblico sono aumentati di 2.600 miliardi (0,2 per cento), contro una crescita di 24.000 nel 1993 (2,1 per cento; tav. D2). Anche i finanziamenti al settore statale, pur rimanendo la componente più dinamica del credito totale, sono rallentati rispetto all'anno precedente, grazie alla flessione del fabbisogno; essi sono cresciuti del 9,0 per cento contro il 9,9 nel 1993.

Nel 1994, la crescita limitata del reddito disponibile delle famiglie e la concomitante, seppur moderata, ripresa dei consumi hanno condotto a una

forte flessione del saldo finanziario di questo settore: da 188.800 miliardi nel 1993 a 146.400 nel 1994 (cfr. il capitolo: *Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese*). Tradizionalmente contraddistinte da un modesto ricorso all'indebitamento, le famiglie hanno compensato la ridotta capacità di risparmio ridimensionando fortemente l'accumulo di attività finanziarie; esso è stato nell'anno di 166.600 miliardi, contro i 204.600 dell'anno precedente. Nella composizione per strumenti, un mutamento particolarmente rilevante ha riguardato i depositi bancari, il cui flusso è stato negativo per 10.000 miliardi, contro un valore positivo di 35.900 nel 1993.

Tav. D2

**ATTIVITÀ FINANZIARIE
DEL SETTORE NON STATALE E CONTROPARTITE (1)**
(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1993	1994
Attività finanziarie totali	146.949	183.941
di cui: M2	63.881	25.510
Contropartite:		
Credito totale	185.550	161.370
Finanziamenti al settore non statale	24.048	2.552
Finanziamenti al settore statale	161.502	158.818
Partite correnti della bilancia dei pagamenti	17.824	25.012
Partite non classificabili	-56.425	-2.441

(1) Cfr., in Appendice, la sezione *Note metodologiche*.

Dal lato delle imprese, la crescita dell' autofinanziamento e la dinamica moderata degli investimenti hanno concorso a ridurre fortemente il disavanzo finanziario, risultato pari a 7.900 miliardi contro 36.100 nel 1993. I fondi generati all'interno delle imprese hanno contribuito a ridurre il livello di indebitamento. In particolare, il flusso netto dei prestiti a esse erogati, dall'interno e dall'estero, è stato negativo per 6.700 miliardi, contro uno positivo per 15.100 miliardi nell'anno precedente.

L'attività degli intermediari creditizi è stata condizionata, per tutto il corso dell'anno, dal sostanziale ristagno della domanda di prestiti da parte dell'economia e dall'accresciuto grado di rischiosità del credito, che ne ha frenato la dinamica anche dal lato dell'offerta. L'incremento delle partite in sofferenza è stato, per il complesso delle banche, del 29,9 per cento; considerando una definizione più ampia che comprende tutte le partite anomale, il tasso di incremento si riduce di circa la metà. Il sistema bancario ha reagito

sia favorendo la ristrutturazione dei crediti verso forme tecniche assistite da maggiori garanzie, sia invertendo negli ultimi mesi la tendenza alla compressione del divario fra tassi medi attivi e passivi, sceso tuttavia nella media dell'anno da 6,2 a 5,2 punti. Questa riduzione, unitamente alle forti svalutazioni dei crediti, ha determinato un marcato peggioramento dei risultati reddituali delle banche, nonostante una moderata dinamica dei costi operativi (cfr. il capitolo: *Le banche e gli altri intermediari creditizi*).

Gli impieghi bancari, rimasti nell'anno pressoché stazionari, hanno fatto registrare una contrazione della componente in valuta (16,8 per cento, al netto degli aggiustamenti di cambio) e un aumento di quella in lire (4,1 per cento). La quota dei finanziamenti in valuta sul totale dei crediti erogati dalle banche è scesa al 12,8 per cento alla fine del 1994; nonostante il deprezzamento del cambio, essa risultava inferiore di 4,3 punti percentuali rispetto al settembre 1992, data di inizio della fluttuazione della lira. La distribuzione del credito per settori ha favorito le industrie orientate all'esportazione e le Amministrazioni pubbliche, per le quali è cresciuto l'indebitamento a medio e a lungo termine con garanzia statale. Dal lato del passivo, la crescita dei depositi presso le banche operanti sul breve termine ha subito un forte rallentamento (1,0 per cento, contro 9,0 del 1993), soprattutto a causa del consistente aumento dei rendimenti dei BOT e della lentezza con cui le banche hanno aggiustato la remunerazione offerta sulla raccolta; esso ha riguardato tutte le forme tecniche e, in modo particolare, i depositi a risparmio e i certificati di deposito con scadenza inferiore ai diciotto mesi.

L'andamento delle operazioni con l'estero delle banche con raccolta a breve termine ha risentito anche del rientro di finanziamenti in lire concessi a operatori non residenti, erogati nel 1993 a fronte di acquisti di titoli di Stato italiani.

La debolezza dei mercati obbligazionari internazionali e i fattori di instabilità specifici del nostro paese hanno concorso lo scorso anno a determinare una pronunciata flessione dei corsi dei titoli di Stato a medio e a lungo termine; misurata sulla quotazione dei titoli con vita residua tra sette e dieci anni, la riduzione nei dodici mesi è stata del 17,6 per cento, che si confronta con l'11,7 degli analoghi titoli tedeschi e con l'11,8 di quelli statunitensi. Per limitare l'aggravio in conto interessi sul debito pubblico, in presenza dell'innalzamento dei tassi a medio e a lungo termine, il Tesoro ha indirizzato la propria politica di emissione verso gli strumenti a breve scadenza e a tasso variabile; la quota delle emissioni nette rappresentata dai BOT e dai CCT è salita dal 13 per cento del 1993 al 38 del 1994, mentre quella dei BTP è scesa dall'88 per cento al 70. I rimborsi netti di altri titoli (principalmente BTE, CTS e CTO) si sono commisurati all'8 per cento delle emissioni nette complessive del 1994, contro l'1 per cento del 1993. Nei primi mesi di quest' an-

no, il Tesoro ha rivisto i criteri di adeguamento della cedola dei CCT, allo scopo di facilitare la gestione del rischio da parte degli investitori, e ha arricchito la gamma delle proprie emissioni con l'introduzione di un nuovo titolo biennale a sconto (CTZ) (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari*).

L'attività sul mercato secondario a pronti (MTS) è stata favorita dalla progressiva entrata a regime della riforma varata con il D.L. del 24 febbraio 1994, che ha introdotto la nuova categoria degli operatori "specialisti in titoli di Stato". Il numero dei soggetti inclusi in questa categoria, sottoposti a obblighi di quotazione più vincolanti e selezionati periodicamente in funzione della loro capacità di contribuire alla liquidità del mercato, è cresciuto dai dieci iniziali agli attuali sedici. Il volume complessivo degli scambi sull'MTS si è mantenuto, al di là delle oscillazioni di breve periodo, sui livelli elevati raggiunti nella primavera del 1994, pur in un anno in cui la flessione dei corsi non favoriva lo sviluppo delle contrattazioni. Nonostante l'aumento dell'incertezza sull'andamento dei corsi, riscontrabile anche nei prezzi dei contratti di opzione, la liquidità del mercato a pronti, misurata dallo scarto fra quotazioni lettera e denaro, si è accresciuta, soprattutto per i titoli meno intensamente scambiati.

Dopo la crescita dei primi mesi, l'indice dei corsi azionari ha subito una netta inversione di tendenza; nell'arco dell'anno esso è tuttavia aumentato del 3,3 per cento, un risultato non sfavorevole se confrontato con le perdite subite da tutte le principali borse estere, con l'eccezione di quella giapponese. Nella parte iniziale dell'anno, alla tendenza positiva del mercato hanno contribuito gli operatori esteri, che hanno continuato ad ampliare la quota di azioni italiane nel loro portafoglio. La fortissima espansione registrata contemporaneamente dal volume degli scambi, in parte ridimensionata nel secondo semestre, è da ricollegarsi anche alle operazioni di privatizzazione realizzate in quel periodo.

Il flusso di risparmio affidato agli investitori istituzionali (fondi comuni d'investimento mobiliare; gestioni patrimoniali; compagnie di assicurazione; fondi pensione; società di intermediazione mobiliare) si è intensificato nei primi mesi del 1994, in concomitanza con l'aumento dei corsi azionari e con l'andamento ancora relativamente favorevole di quelli obbligazionari; particolarmente intensa è stata, in questa fase, la raccolta dei fondi comuni d'investimento azionari. Nella seconda parte dell'anno, il flusso di risparmio affidato agli investitori istituzionali ha subito un ripiegamento; il risultato complessivo per l'anno non è stato sfavorevole, considerando che in rapporto al risparmio finanziario delle famiglie, ridottosi sensibilmente nel periodo, le risorse affluite a questi investitori sono cresciute dal 30 al 41 per cento (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali*).

I primi mesi del 1995

In gennaio, la Banca ha mantenuto l'orientamento restrittivo dell'offerta di liquidità. Alla metà del mese, le tensioni sui mercati monetari e finanziari si sono temporaneamente attenuate, risentendo favorevolmente della formazione del nuovo Governo. I tassi interbancari a tre mesi sono scesi di oltre mezzo punto percentuale, toccando il 9 febbraio l'8,7 per cento; le quotazioni dei titoli a medio e a lungo termine sono rimaste stabili. Dalla metà di febbraio, la lira è stata investita dalle fortissime turbolenze intervenute sui mercati valutari internazionali in seguito al deprezzamento del dollaro; mentre nel Sistema monetario europeo crescevano le tensioni che sarebbero sfociate nel riallineamento del 6 marzo, la lira si deprezzava rispetto a tutte le principali valute.

La debolezza valutaria acuiva fortemente i rischi inflazionistici già presenti nell'economia; questi ultimi si rendevano manifesti nel forte aumento della crescita del costo della vita nelle grandi città in febbraio. Attraverso l'aumento dei tassi ufficiali attuato il 21 febbraio — dal 7,5 all'8,25 per cento per il tasso di sconto e dall'8,5 al 9,75 per quello sulle anticipazioni a scadenza fissa — la Banca d'Italia confermava che l'indirizzo della politica monetaria rimane volto a contrastare l'inflazione. Nei giorni immediatamente successivi alla manovra, l'aumento dei rendimenti ha riguardato soprattutto le scadenze più brevi; la crescita del tasso *swap* decennale è stata di pochi centesimi di punto.

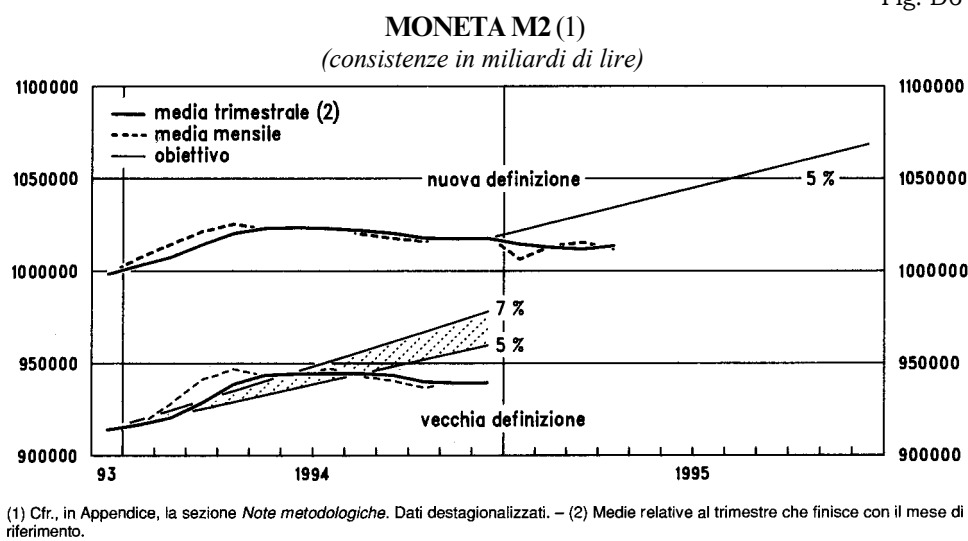
Nelle settimane seguenti all'aumento dei tassi ufficiali la perdurante instabilità valutaria internazionale e le rinnovate incertezze sulla situazione politica interna hanno accentuato la debolezza della lira e del corso dei titoli. Fra il 24 febbraio e la fine di marzo, la svalutazione complessiva della nostra moneta è stata del 9,6 per cento in termini effettivi e del 10,5 nei confronti della valuta tedesca. Nello stesso periodo, il rendimento del BTP decennale è salito di poco meno di 1 punto percentuale, al 13,4 per cento. La Banca d'Italia ha rafforzato il controllo sulla liquidità bancaria, intensificando così la manovra restrittiva attuata con i tassi ufficiali. Razionando la concessione di anticipazioni a scadenza fissa, la Banca ha consentito che i rendimenti a breve termine del mercato interbancario si collocassero al di sopra della fascia delimitata dai tassi ufficiali. Il tasso *overnight*, che riflette con immediatezza il grado di tensione sul mercato della liquidità, è stato pari, nella media del mese di marzo, al 10,2 per cento, con una punta massima del 10,5; sullo stesso valore si sono posizionati i rendimenti delle operazioni temporanee dell'Istituto.

In aprile, la situazione sui mercati finanziari italiani è migliorata, risentendo di fattori di origine internazionale e interna. In Europa, il moderato allentamento delle tensioni negli Accordi di cambio seguito alla riduzione del

tasso di sconto in Germania ha portato, nella prima parte del mese, a una flessione generalizzata dei differenziali di rendimento a breve termine rispetto al marco tedesco. In Italia, l'approvazione, a metà marzo, della manovra correttiva di bilancio e, nella prima metà di maggio, la presentazione da parte del Governo del progetto di riforma previdenziale hanno determinato un allentamento delle tensioni sui mercati dei titoli e dei cambi; un'inversione della tendenza favorevole si è però manifestata nella seconda metà del mese, in un contesto di forte variabilità dei cambi sui mercati internazionali e quando nuovi dati relativi ai prezzi alla produzione e al costo della vita hanno confermato l'aggravarsi delle pressioni inflazionistiche.

I126 maggio la Banca d'Italia ha elevato il tasso di sconto e quello sulle anticipazioni a scadenza fissa di 0,75 punti percentuali, al 9 e al 10,50 per cento rispettivamente. La misura, inscritta nell'orientamento già restrittivo della politica monetaria, mira a contrastare i rischi di inflazione, in presenza di una domanda sostenuta, di un alto grado di utilizzo della capacità produttiva in molti settori e di un elevato costo delle importazioni, derivante dalle quotazioni delle materie prime e dalla sottovalutazione della lira.

Fig. D6



Nei primi quattro mesi del 1995 la moneta M2, calcolata secondo la nuova definizione che include i certificati di deposito delle banche con raccolta prevalente oltre il breve termine (cfr. *Bollettino Economico*, n. 24, 1995), ha mostrato una nuova, sensibile flessione (fig. D6); in aprile la variazione sui dodici mesi è divenuta negativa per 0,8 punti percentuali. Alla prosecuzione delle tendenze dal lato della raccolta si è contrapposta una ripresa del credito erogato dalle banche con raccolta a breve termine; nel primo quadrimestre, il tasso di crescita della componente in lire è stato del 13,7 per cento in ragione d'anno e al netto della stagionalità, contro una variazione com-

plessiva nel 1994 del 3,9 per cento. L'ampliamento delle opportunità di impiego, favorito dall'espansione ciclica in corso, potrebbe tradursi, nei prossimi mesi, in una maggiore propensione da parte delle banche a incentivare la raccolta; anche in queste condizioni, la crescita di M2 non dovrà oltrepassare l'obiettivo per il 1995 formulato lo scorso ottobre, pari al 5 per cento, compatibile con il fine prioritario di contenere l'inflazione.

Le operazioni della Banca centrale e la regolazione della base monetaria

Le riserve bancarie e la base monetaria hanno segnato, nel 1994, tassi d'espansione molto contenuti: al netto degli effetti derivanti dalle modifiche nella disciplina della riserva obbligatoria, il tasso di crescita della base monetaria si è dimezzato rispetto all'anno precedente, scendendo al 3,6 per cento (tav. D3); come la moneta, anche la base monetaria ha mostrato una flessione in termini reali (-0,5 per cento). Le riserve bancarie sono rimaste all'incirca stazionarie sul livello della fine del 1993. Nei primi mesi del 1995 queste tendenze sono proseguite; nei dodici mesi terminanti in aprile la crescita della base monetaria è stata dell'1,9 per cento, mentre quella delle riserve bancarie è divenuta negativa (-0,6 per cento).

Tav. D3

BASE MONETARIA E MONETA (1)
(variazioni percentuali) (2)

Voci	1993 Dicembre	1994				1995 Marzo (3)
		Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	
Base monetaria (4)	7,2	6,0	6,3	5,5	3,6	1,7
di cui: riserve bancarie (4)	9,0	5,8	6,0	4,4	1,4	-0,3
Moneta (M2)	7,9	7,6	7,5	5,3	3,1	0,2

(1) Cfr., in Appendice, la sezione *Note metodologiche*. - (2) Calcolate sulla base delle medie di dati giornalieri nel periodo di mantenimento delle riserve obbligatorie (15 del mese - 14 del mese successivo), con riferimento allo stesso periodo dell'anno precedente. Le variazioni relative alla moneta sono calcolate sulla base delle medie del trimestre che termina nel periodo indicato; la variazione del marzo 1995 è riferita alla nuova definizione, che include i certificati di deposito degli ex ICS. - (3) Dati provvisori. - (4) Dati aggiustati per la variazione del coefficiente di riserva obbligatoria (cfr., in Appendice, la sezione: *Note metodologiche*).

Misurata sui dati grezzi di fine periodo, la base monetaria si è ridotta nel 1994 di 9.900 miliardi; nell'anno precedente la flessione dell'aggregato era stata di 19.500 miliardi (tav. D4). Questi andamenti hanno risentito delle misure di riduzione della riserva obbligatoria adottate dalle autorità monetarie (cfr. Bollettino Economico, n. 23, 1994). La riforma disposta dalla Banca d'Italia nel maggio del 1994, mentre ha esteso l'obbligo a tutte le banche in precedenza esenti (istituti con raccolta prevalentemente a medio e a lungo termine e banche di credito cooperativo), ha esonerato dalla riserva la raccolta bancaria non rimborsabile prima di diciotto mesi, ha ridotto il coefficiente di riserva calcolato sui flussi dal 17,5 al 15 per cento e ha introdotto una franchigia per i primi 200 miliardi di raccolta. Si è venuta così a determinare una riduzione della riserva nel 1994 stimabile in 14.000 miliardi; nel 1993, per effetto della riforma varata nei primi mesi dell'anno, la liberazione era stata di

34.000 miliardi. Il rapporto fra la riserva e il totale dei depositi, pari a poco meno del 18 per cento alla fine del 1992, si colloca attualmente, per le banche con raccolta a breve termine, attorno all' 11 per cento.

Tav. D4

BASE MONETARIA (1)
(variazioni in miliardi di lire)

Voci	1993	1994					1995 I trim. (2)
		Anno	Trimestri				
			I	II	III	IV	
Estero	2.564	3.297	4.248	834	-976	-809	-11.364
di cui: pct in valuta	-2.055	-813	-	-813	-	-	-
Tesoro	-3.378	-54.743	-11.131	-22.911	-3.585	-17.118	-3.621
Fabbisogno (3)	164.939	162.156	44.035	22.954	41.705	53.461	39.054
(al netto regolazione debiti pregressi)	154.101	155.713	44.034	22.481	41.691	47.507	36.554
Sottoscrizioni del mercato	-139.652	-176.475	-46.019	-45.191	-34.263	-51.002	-38.808
Altre forme di copertura (4)	-28.665	-34.503	-7.555	-673	-6.701	-19.575	-3.867
Dismissioni	-	-5.921	-1.593	-	-4.326	-2	-
Mercato aperto	-14.098	47.451	13.897	19.688	-1.935	15.801	7.090
di cui: operazioni tempo- ranee (5)	4.738	-3.803	3.522	12.533	-20.059	202	1.431
Rifinanziamento	-6.451	266	-151	1.664	-1.720	473	845
Altri settori	1.903	-6.181	-3.163	-765	-4.287	2.034	1.275
Totale ..	-19.460	-9.912	3.700	-1.490	-12.503	381	-5.775
Circolante	4.152	6.452	-1.207	-1.232	2.211	6.680	-3.781
Riserve bancarie	-23.612	-16.364	4.907	-258	-14.714	-6.299	-1.994
di cui: riserva obbligato- ria (6)	-24.131	-13.353	3.059	1.537	-15.300	-2.649	-4.506

(1) Cfr., in Appendice, la sezione *Note metodologiche*. Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento della cifra decimale. — (2) Dati provvisori. — (3) Il fabbisogno include i consolidamenti; esso si riferisce alla nuova definizione del settore statale, che esclude Ferrovie, Monopoli e Telefoni, ed è definito al netto dei proventi derivanti dalle dismissioni. — (4) Raccolta postale, debiti esteri, impieghi bancari a favore del settore statale, depositi degli istituti di previdenza presso il Tesoro, depositi cauzionali presso la Cassa DD.PP. — (5) Al valore di bilancio. — (6) Obbligo medio di riserva nel periodo di mantenimento.

(1) Cfr., in Appendice, la sezione *Note metodologiche*. Eventuali mancate quadrature sono dovute all'arrotondamento della cifra decimale. - (2) Dati provvisori. - (3) Il fabbisogno include i consolidamenti; esso si riferisce alla nuova definizione del settore statale, che esclude Ferrovie, Monopoli e Telefoni, ed è definito al netto dei proventi derivanti dalle dismissioni. - (4) Raccolta postale, debiti esteri, impieghi bancari a favore del settore statale, depositi degli istituti di previdenza presso il Tesoro, depositi cauzionali presso la Cassa DD.PP. - (5) Al valore di bilancio. - (6) Obbligo medio di riserva nel periodo di mantenimento.

Gli afflussi di valuta dall'estero hanno creato base monetaria per 3.300 miliardi (2.600 nel 1993); al netto delle operazioni pronti contro termine in valuta, il flusso è stato positivo per circa 4.000 miliardi, valore non discosto da quello del 1993. All'aumento delle riserve ufficiali hanno contribuito, per un importo netto di oltre 16.000 miliardi, i prestiti della Repubblica sui mercati internazionali dei capitali; un forte impulso negativo è provenuto dal rimborso di prestiti con garanzia statale e dal pagamento di interessi sul debito pubblico detenuto da non residenti. A questi ultimi fattori è in larga parte attribuibile la riduzione delle riserve ufficiali registrata nei primi quattro mesi del 1995, pari a 9.500 miliardi al netto degli aggiustamenti di cambio.

Nel 1994 il canale del Tesoro ha assorbito base monetaria per 54.700 miliardi, contro 3.400 nel 1993. Al netto delle operazioni in titoli pubblici effettuate dalla **Banca** d'Italia sul mercato primario — che nel 1994 sono con-

sistite esclusivamente in rimborsi, pari a circa 20.000 miliardi — e degli effetti dovuti alla costituzione del conto di disponibilità del Tesoro e della conversione del conto corrente di tesoreria, il Tesoro ha assorbito liquidità per 35.400 miliardi (3.700 miliardi nel 1993). L'assorbimento si è riflesso in un versamento di 33.300 miliardi sui conti presso la Banca d'Italia, di cui 5.900 sul fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato, istituito nel luglio del 1994 (cfr. *Bollettino Economico*, n. 24, 1995). L'accumulo di disponibilità liquide da parte del Tesoro è stato programmato fin dall'inizio dell'anno in vista degli ingenti rimborsi di titoli a medio e a lungo termine previsti per gli anni successivi. Le tensioni che hanno caratterizzato i mercati non hanno impedito l'ordinato finanziamento del Tesoro; esso è stato realizzato con emissioni nette di titoli a medio e a lungo termine e con altre forme di copertura non monetaria, rispettivamente per 138.000 e 34.500 miliardi, e con emissioni nette di BOT per 19.200 miliardi. Nei primi quattro mesi del 1995 i fondi sul conto di disponibilità sono stati in parte utilizzati: il ricorso è stato di 7.500 miliardi, contro un versamento di fondi per 4.600 miliardi nello stesso periodo del 1994; un ulteriore utilizzo potrà avvenire nell'autunno in funzione delle oscillazioni di breve periodo del fabbisogno del Tesoro e delle scadenze di titoli.

L'immissione o l'assorbimento di base monetaria da parte del Tesoro si riflette principalmente nei movimenti del conto di disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria, creato all'inizio del 1994 (cfr. Bollettino Economico, n. 22, 1994). Anche le operazioni di dismissione e quelle volte al ritiro del debito pubblico — queste ultime non ancora effettuate — influenzano la liquidità bancaria, rispettivamente con segno negativo e positivo, e si riflettono sul fondo di ammortamento dei titoli di Stato. Il canale del Tesoro include anche le operazioni in titoli pubblici che la Banca d'Italia effettua sul mercato primario. In ottemperanza al Trattato sull'Unione europea, dall'inizio del 1994 la Banca d'Italia ha cessato di acquistare titoli di Stato all'emissione; nel canale del Tesoro rimangono pertanto inclusi, oltre ai flussi netti sui conti sopra menzionati, i rimborsi dei titoli nel portafoglio della Banca. Nel novembre del 1994 il saldo sul conto corrente di tesoreria in essere alla fine del 1993, a debito per un importo di 76.200 miliardi, è stato convertito in BTP assegnati alla Banca d'Italia con cedola all'1 per cento e con scadenze comprese tra il 2014 e il 2044 (cfr. il capitolo: Amministrazione e bilancio della Banca d'Italia).

Nel 1994, compensando in parte l'assorbimento di liquidità del canale del Tesoro, la Banca d'Italia ha immesso base monetaria attraverso operazioni in titoli sul mercato secondario per 47.500 miliardi. La regolazione delle riserve bancarie è stata attuata quasi esclusivamente con le operazioni pronti contro termine; a queste ultime si sono affiancati, da febbraio, gli interventi definitivi in BOT con il metodo dell'asta competitiva (cfr. il capitolo: *Il quadro complessivo e la politica monetaria* della Relazione sul 1993). Al netto delle scadenze, le operazioni temporanee in titoli hanno assorbito base monetaria per 3.800 miliardi, contro una creazione di 4.700 miliardi nel 1993. L'indebitamento in via temporanea del sistema bancario nei confronti dell'Istituto si è mantenuto nel corso dell'anno su livelli molto elevati.

Dal 1991 la posizione temporanea del sistema bancario nei confronti della Banca d'Italia risulta costantemente debitoria per importi significativi. La carenza di liquidità ha avuto origine nel biennio 1991-92, in seguito soprattutto ai deflussi valutari registrati in quel periodo (tav. D5). Gli swaps in valuta, introdotti nell'ottobre del 1992, hanno finanziato parte della carenza di liquidità; la consistenza di queste operazioni, calcolata al netto degli aggiustamenti di cambio, è salita all'inizio del 1993 a circa 30.000 miliardi; attualmente essa si colloca sui 34.000 miliardi. Nel biennio 1993-94, nonostante una liberazione di riserva obbligatoria vicina ai 50.000 miliardi, l'indebitamento temporaneo del sistema bancario è rimasto elevato; nello stesso periodo l'accumulo di fondi sui conti del Tesoro presso la Banca, pari a poco meno di 40.000 miliardi, è stato di importo analogo alla flessione delle riserve bancarie.

Tav. D5

INTERVENTI DELLA BANCA D'ITALIA SUL MERCATO MONETARIO

(flussi cumulati in migliaia di miliardi)

Voci	1987-90	1991-92	1993-94
Fattori che influenzano la liquidità (al netto degli interventi della Banca d'Italia)			
Estero (1)	48,1	-70,5	8,7
Tesoro (2)	18,8	9,7	-39,1
Altri settori	-7,9	0,2	-3,8
Totale (a) ...	59,0	-60,6	-34,2
Domanda di base monetaria			
Circolante	21,1	16,2	10,6
Riserve bancarie	40,1	3,3	-40,0
Totale (b) ...	61,2	19,5	-29,4
Differenza (b) - (a)	2,2	80,1	4,8
Interventi della Banca d'Italia			
Operazioni temporanee (3)	1,5	64,4	-2,0
Operazioni definitive (4)	-1,1	12,9	13,0
Rifinanziamento	1,8	2,8	-6,2
Totale ...	2,2	80,1	4,8

(1) Al netto delle operazioni pronti contro termine in valuta. - (2) Al netto delle operazioni di sottoscrizione e rimborso di titoli effettuate dalla Banca d'Italia sul mercato primario. Il dato del 1993 esclude i fondi depositati presso la Banca d'Italia per la costituzione del "conto disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria". Il dato del 1994 esclude l'effetto della conversione in titoli del saldo del conto corrente di tesoreria. - (3) Sono incluse le operazioni pronti contro termine in valuta. - (4) Il dato del 1993 esclude gli acquisti di titoli effettuati per la costituzione del "conto disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria"; quello del 1994 esclude i BTP assegnati alla Banca d'Italia per la conversione del saldo del conto corrente di tesoreria.

Le operazioni in via definitiva sul mercato secondario hanno determinato, nel 1994, una creazione di base monetaria per circa 50.000 miliardi; al loro interno, gli acquisti netti definitivi di BOT effettuati mediante asta competitiva con finalità di regolazione monetaria sono ammontati a 29.600 miliardi. Con questa modalità, introdotta nel febbraio del 1994 e riservata agli operatori principali dell'MTS, sono state effettuate un'unica operazione di vendita e ventisette di acquisto. Le operazioni definitive in altri titoli, che hanno riguardato soprattutto il comparto dei BTP, hanno creato base monetaria per circa 20.000 miliardi; esse hanno contribuito a ridurre l'elevato livello dell'indebitamento in via temporanea del sistema bancario.

IL RISPARMIO FINANZIARIO DELLE FAMIGLIE E IL FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE

Nel 1994 il deprezzamento della lira e la dinamica salariale moderata hanno provocato, in una fase di espansione dell'attività produttiva, una considerevole redistribuzione del risparmio finanziario all'interno del settore privato, con un calo per le famiglie e un aumento per le imprese. L'avanzo finanziario delle famiglie è sceso, in rapporto al PIL, di 3,3 punti percentuali (dal 12,2 all'8,9 per cento; tav. D6), raggiungendo il livello più basso degli ultimi venti anni. L'aumento dell'autofinanziamento e il ritardo — rispetto a corrispondenti fasi cicliche del passato — con cui si è manifestata la ripresa degli investimenti hanno contribuito a ridurre il disavanzo finanziario delle imprese allo 0,5 per cento del PIL, dal 2,3 per cento del 1993; unitamente all'intenso ricorso al mercato azionario, ciò ha consentito una forte riduzione del grado d'indebitamento.

Tav. D6

SALDI FINANZIARI

Anni	Famiglie (1)	Imprese	Amministra- zioni pubbliche	Estero	Settori rimanenti (2)	Fami- glie	Impre- se	Ammi- nistra- zioni pubbli- che	Estero	Settori rima- nenti (2)
	<i>(miliardi di lire)</i>					<i>(in percentuale del PIL)</i>				
1990 ...	192.670	-122.832	-132.960	20.378	42.744	14,7	-9,4	-10,1	1,6	3,2
1991 ...	202.032	-98.964	-155.536	29.337	23.131	14,1	-6,9	-10,9	2,1	1,6
1992 ...	194.563	-107.548	-155.916	34.225	34.676	12,9	-7,2	-10,4	2,3	2,4
1993 ...	188.800	-36.079	-165.402	-17.824	30.505	12,2	-2,3	-10,7	-1,1	1,9
1994 ...	146.447	-7.927	-160.537	-25.012	47.029	8,9	-0,5	-9,8	-1,5	2,9

Fonte: Conti finanziari. Cfr. nell'Appendice le tavole aD36, aD37, aD38 e aD39.
 (1) Include sia le famiglie consumatrici, sia le famiglie produttrici (o imprese individuali). — (2) Include le istituzioni di credito, le imprese di assicurazione e le partite non classificabili. Cfr. nell'Appendice la nota metodologica delle tavole aD36, aD37, aD38 e aD39.

Il disavanzo finanziario delle Amministrazioni pubbliche è sceso dal 10,7 al 9,8 per cento del PIL; anche il surplus nei confronti dell'estero ha mostrato un miglioramento (dall'1,1 all'1,5 per cento). In lieve aumento

(dall'1,9 al 2,9 per cento del PIL) è risultato il saldo netto dei settori residuali, soprattutto nella componente delle partite non attribuibili.

La variazione del saldo finanziario delle Amministrazioni pubbliche differisce da quella dell'indebitamento netto (cfr. la sezione: La finanza pubblica). La discrepanza è dovuta ai diversi criteri di contabilizzazione seguiti per alcune poste: in particolare, per la spesa sanitaria i conti finanziari fanno riferimento ai prelievi effettuati presso la Tesoreria dello Stato, mentre i conti economici nazionali seguono un criterio di competenza.

Correggendo i dati per tener conto degli effetti dell'inflazione, risultano confermati il calo dell'avanzo finanziario delle famiglie (dal 7,5 al 4,4 per cento del PIL; tav. D7) e il miglioramento del disavanzo delle Amministrazioni pubbliche (dal 6,1 al 5,3 per cento). Le imprese sono passate da un disavanzo dello 0,6 per cento a un avanzo dell' 1,0 per cento del PIL.

Tav. D7

SALDI FINANZIARI CORRETTI PER L'INFLAZIONE (1)
(in percentuale del PIL)

Anni	Famiglie	Imprese	Amministrazioni pubbliche
1990	8,4	-7,2	-4,4
1991	8,4	-4,8	-5,5
1992	8,2	-5,5	-5,9
1993	7,5	-0,6	-6,1
1994	4,4	1,0	-5,3

(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche.

Il risparmio finanziario e l'indebitamento delle famiglie

La ripresa dei consumi in una fase di crescita moderata del reddito disponibile (cfr. nella sezione **B** il capitolo: *La domanda interna*) ha contribuito alla flessione degli investimenti delle famiglie in attività finanziarie. Questi ultimi sono ammontati a 166.600 miliardi, 38.000 in meno rispetto al 1993 (tav. D8). Data la crescita da 15.800 a 20.100 miliardi del flusso di passività, il saldo finanziario è diminuito da 188.800 a 146.400 miliardi. Le imprese individuali (o famiglie produttrici), nei conti finanziari incluse nel settore delle famiglie, hanno fatto registrare un disavanzo finanziario di 3.100 miliardi, contro un saldo pressoché nullo nel 1993.

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE (1)
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Flussi		
	Dic. 1993	Dic. 1994	1992	1993	1994
Biglietti e monete	81.303	87.074	8.405	3.815	5.772
Depositi a vista	349.532	357.766	-801	17.767	8.055
Altri depositi	603.035	619.079	45.533	49.310	15.960
di cui: <i>bancari</i>	453.058	443.143	36.332	35.917	-9.998
<i>postali</i>	149.978	175.936	9.201	13.393	25.958
Operazioni pronti contro termine ...	82.820	69.709	47.172	-5.254	-13.111
Titoli a breve termine	308.349	303.915	54.191	-38.729	-4.281
Titoli a medio e a lungo termine ...	548.500	604.917	-4.000	105.945	57.123
di cui: <i>di Stato</i>	431.281	471.543	-6.960	77.352	40.262
Quote di fondi comuni	107.087	127.044	722	33.423	25.433
Azioni e partecipazioni	765.528	748.787	33.645	24.212	16.934
Attività sull'estero (2)	108.161	116.532	6.456	-7.648	12.579
Altre attività finanziarie (3)	264.701	306.809	28.481	21.795	42.108
Totale attività	3.219.015	3.341.633	219.803	204.636	166.572
Debiti a breve termine (4)	120.028	117.999	6.342	-359	-2.292
di cui: <i>bancari</i>	117.274	116.763	6.962	265	-773
Debiti a medio e a lungo termine (5)	171.961	184.767	11.471	5.844	12.085
di cui: <i>bancari</i>	156.277	167.626	11.965	7.829	10.627
Altre passività finanziarie (6)	77.294	87.626	7.427	10.351	10.332
Totale passività ..	369.282	390.391	25.240	15.836	20.125

Fonte: Conti finanziari. Cfr. nell'Appendice le tavole aD36, aD37, aD38 e aD39.

(1) Include sia le famiglie consumatrici, sia le famiglie produttrici (o imprese individuali); l'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. - (2) Titoli a breve termine, obbligazioni, azioni e partecipazioni emessi da non residenti e quote di fondi comuni di diritto estero. - (3) Riserve tecniche, fondi di quiescenza e altre partite minori. - (4) Include i finanziamenti da società di *factoring*. - (5) Include i finanziamenti da società di *leasing*, il credito al consumo da società finanziarie e altre partite minori. - (6) Trattamenti di fine rapporto, prestiti in sofferenza e altre partite minori.

L'investimento finanziario delle famiglie si è spostato, nel 1994, dai depositi bancari verso i titoli pubblici ed esteri. Hanno contribuito alla riallocazione il forte aumento dei rendimenti dei titoli di Stato, una politica di fissazione dei tassi passivi da parte delle banche volta a contenere il costo della raccolta (cfr. il capitolo: *Le banche e gli altri intermediari creditizi*), le aspettative di svalutazione del cambio. I depositi bancari si sono ridotti di 1.900 miliardi, contro un'espansione di 53.700 miliardi nel 1993; per contro, il flusso dei depositi postali è quasi raddoppiato, raggiungendo i 26.000 miliardi. Le famiglie hanno continuato a ridurre i titoli pubblici a più breve termine

— soprattutto i BOT — in portafoglio, con disinvestimenti netti per 4.300 miliardi, anche se in forte calo rispetto alle vendite registrate nel 1993 (38.800 miliardi). Gli acquisti netti di titoli di Stato a medio e a lungo termine sono ammontati a 40.300 miliardi (contro 77.400 miliardi nel 1993). Dopo la flessione per 7.600 miliardi nel 1993, le attività estere hanno mostrato nel 1994 un'espansione per 12.600 miliardi; nello scorso biennio, la quota del portafoglio estero — detenuto direttamente o mediante i fondi comuni — sulla consistenza delle attività finanziarie delle famiglie è aumentata dal 3,7 al 4,6 per cento. Le forti oscillazioni dei corsi dei valori mobiliari hanno contribuito a ridurre gli investimenti netti in azioni (da 24.200 a 16.900 miliardi) e in quote di fondi comuni (da 33.400 a 25.400 miliardi). Le altre attività finanziarie, composte in larga misura dalle riserve tecniche delle compagnie di assicurazione e dai fondi di quiescenza, sono cresciute del 15,9 per cento (9,0 per cento nel 1993), beneficiando della domanda di servizi previdenziali e assicurativi nel ramo vita (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali*).

Dalla fine degli anni settanta, il rapporto tra la consistenza delle attività finanziarie complessive e la ricchezza reale delle famiglie italiane è aumentato da circa un terzo a quasi due terzi. Vi ha contribuito soprattutto la diffusione dei titoli di Stato tra le famiglie, favorita dal rientro dagli elevati tassi d'inflazione degli anni settanta e dei primi anni ottanta e dall'aumento dei rendimenti reali. La tendenza è testimoniata dalle indagini campionarie, nonostante che problemi di reticenza tendano a far sottostimare l'ampiezza del fenomeno. Da stime basate sui risultati dell'indagine sui bilanci delle famiglie condotta con cadenza biennale dalla Banca d'Italia, risulta, con riferimento al 1993, che i titoli di Stato sono posseduti in via diretta da oltre un terzo delle famiglie italiane. La loro diffusione varia in relazione alle caratteristiche socioeconomiche dei nuclei familiari, ma è ampia in tutte le tipologie familiari. Detiene ricchezza in titoli pubblici quasi un quarto delle famiglie in cui il capofamiglia è operaio e di quelle in cui è privo di titolo di studio; un terzo delle famiglie con reddito annuo inferiore a 40 milioni. Oltre la metà dei titoli è posseduta da nuclei familiari in cui il capofamiglia è pensionato, un quarto da quelli in cui è lavoratore dipendente, meno di un quinto da quelli in cui svolge attività di lavoratore autonomo. La disaggregazione geografica mostra che il possesso dei titoli è più diffuso al Nord — dove riguarda il 45,5 per cento delle famiglie — che al Centro (28,2 per cento) e al Sud (20,4 per cento).

Le passività finanziarie delle imprese individuali sono cresciute con un ritmo inferiore rispetto a quelle delle famiglie consumatrici. Per queste ultime l'espansione — alimentata anche dalla ripresa degli acquisti di beni durevoli — ha interessato principalmente i debiti a medio e a lungo termine (aumentati di 8.400 miliardi, 2.200 in più rispetto al 1993); il rapporto tra passività e reddito disponibile è salito dal 15,4 al 15,9 per cento. La ripresa dell'attività d'investimento ha indotto le imprese individuali ad accendere nuovi prestiti a medio e a lungo termine per 3.700 miliardi (contro rimborsi per 400 miliardi nel 1993); contemporaneamente, esse hanno rimborsato prestiti a breve termine per 1.700 miliardi.

Il finanziamento e la situazione di liquidità delle imprese

Nel 1994 è proseguita con vigore la crescita dell'autofinanziamento delle imprese, sia per il miglioramento del margine operativo, sia per la contrazione degli oneri finanziari netti. Dato il ritardo con cui è ripreso il processo di accumulazione, le risorse che si sono così rese disponibili, unite ai contributi pubblici agli investimenti, hanno consentito di ridurre il saldo finanziario da 36.100 miliardi nel 1993 a 7.900 miliardi nel 1994.

Il flusso delle passività finanziarie è sceso nel 1994 a 56.500 miliardi, dai 71.300 dell'anno precedente (tav. D9); al netto delle azioni, il tasso di crescita è stato del 2,2 per cento, contro il 2,5 per cento del 1993 e il 9,3 per cento del 1992.

Le imprese hanno proseguito nella strategia volta a rafforzare la loro struttura finanziaria. Anche in conseguenza dei fenomeni di ristrutturazione di aziende in crisi, prestiti a breve scadenza sono stati sostituiti con altri a più lungo termine, con una diffusione crescente delle clausole di indicizzazione. Le condizioni di elevata redditività aziendale hanno suscitato l'interesse degli operatori per l'investimento in capitale di rischio, consentendo alle imprese di effettuare cospicue emissioni di azioni. Si sono pertanto avuti rimborsi netti di debiti a breve termine per 22.600 miliardi (contro 13.900 nel 1993), ai quali ha corrisposto un'espansione di quelli a medio e a lungo termine e delle azioni per 20.500 e 33.400 miliardi (contro 26.000 e 39.200 miliardi, rispettivamente, nel 1993).

La flessione dei debiti a breve termine delle imprese si è concentrata, come nel 1993, su quelli in valuta: con riferimento agli impieghi delle banche con raccolta a breve, per i quali si dispone di queste informazioni, nello scorso biennio il flusso è stato negativo per circa 38.000 miliardi; i prestiti in valuta a medio e a lungo termine sono diminuiti anch'essi, anche se in misura contenuta (circa 700 miliardi).

Il lieve incremento delle passività sull'estero (4.700 miliardi, contro 11.800 miliardi nel 1993) è il risultato dell'aumento di 6.700 miliardi dei debiti commerciali, solo parzialmente compensati dai rimborsi di prestiti in valuta (4.600 miliardi).

Il flusso di attività finanziarie delle imprese è ammontato a 48.500 miliardi, con una crescita di 13.300 miliardi rispetto a quello, già in rapida espansione, del 1993; in termini percentuali, l'incremento è stato dell'8,1 per cento (6,5 nel 1993). L'aumento più sostenuto ha riguardato le attività estere (24.700 miliardi, contro 9.700 nel 1993), comprensive dei crediti commerciali. Questi ultimi sono stati sospinti dal buon andamento delle esportazioni e dalle aspettative di deprezzamento della lira. Escludendo le azioni, la quota delle attività estere sulla consistenza del portafoglio finanziario delle imprese è passata dal 35,1 per cento nel 1993 al 37,4 per cento nel 1994.

Sulla base dei dati diffusi dall' OCSE sui conti finanziari dei sette maggiori paesi industriali, le imprese italiane si caratterizzano per lo scarso peso delle attività finanziarie detenute. Nel 1993 il portafoglio finanziario delle imprese era, in Italia e in Germania, approssimativamente pari al valore aggiunto; nelle altre nazioni, le attività finanziarie detenute dalle imprese erano superiori non solo in Francia, dove raggiungono livelli elevatissimi (477 per cento del valore aggiunto), ma anche nel Regno Unito (158 per cento) e in Giappone (147 per cento). Se dalle attività finanziarie vengono escluse le azioni, che sono di difficile valutazione e che in alcuni paesi assumono un peso molto rilevante a causa dell' ampia diffusione del fenomeno delle partecipazioni incrociate, le differenze tra le diverse nazioni si attenuano considerevolmente; per l'Italia, il peso delle attività finanziarie delle imprese sul valore aggiunto si dimezza e risulta il più contenuto tra i paesi del gruppo.

Tav. D9

ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE IMPRESE (1) (miliardi di lire)

Voci	Consistenze		Flussi		
	Dic. 1993	Dic. 1994	1992	1993	1994
Biglietti e monete	8.371	8.966	873	392	595
Depositi a vista	91.438	99.167	-538	7.164	7.505
di cui: <i>bancari</i>	83.117	92.597	-2.803	8.033	9.255
Altri depositi	5.371	5.552	707	1.117	179
di cui: <i>bancari</i>	3.971	4.053	495	985	61
Operazioni pronti contro termine ...	8.688	12.251	16	4.526	3.562
Titoli a breve termine	3.261	3.779	659	-1.052	889
Titoli a medio e a lungo termine	50.889	53.124	-7.522	2.086	2.104
di cui: <i>di Stato</i>	42.830	44.370	-7.040	203	1.540
Azioni e partecipazioni	257.549	280.893	14.730	10.032	6.301
Attività sull'estero	157.113	175.844	11.738	9.726	24.657
Altre attività finanziarie (2)	18.031	20.768	1.596	1.195	2.737
Totale attività	600.712	660.343	22.260	35.185	48.530
Passività sull'interno	1.562.797	1.619.033	108.133	59.431	51.781
Debiti a breve termine (3)	397.229	376.492	29.937	-13.884	-22.552
di cui: <i>bancari</i>	369.194	353.985	27.398	-15.367	-17.024
Debiti a medio e a lungo termine (4) ..	268.286	289.105	21.072	25.963	20.515
di cui: <i>bancari</i>	210.043	221.937	19.472	20.463	11.590
Obbligazioni	32.506	35.162	-288	-5.289	2.838
Azioni e partecipazioni	748.608	784.506	48.007	39.204	33.382
Altre passività finanziarie (5)	116.168	133.768	9.405	13.437	17.598
Passività sull'estero	229.305	232.767	21.675	11.833	4.676
di cui: <i>debiti commerciali</i>	34.687	41.377	1.190	-550	6.690
<i>prestiti esteri</i>	108.679	99.452	16.445	3.052	-4.630
<i>obbligazioni</i>	15.066	15.479	382	773	212
<i>azioni e partecipazioni</i> ...	70.873	75.494	3.647	8.582	1.426
Totale passività ..	1.792.102	1.851.800	129.808	71.264	56.457

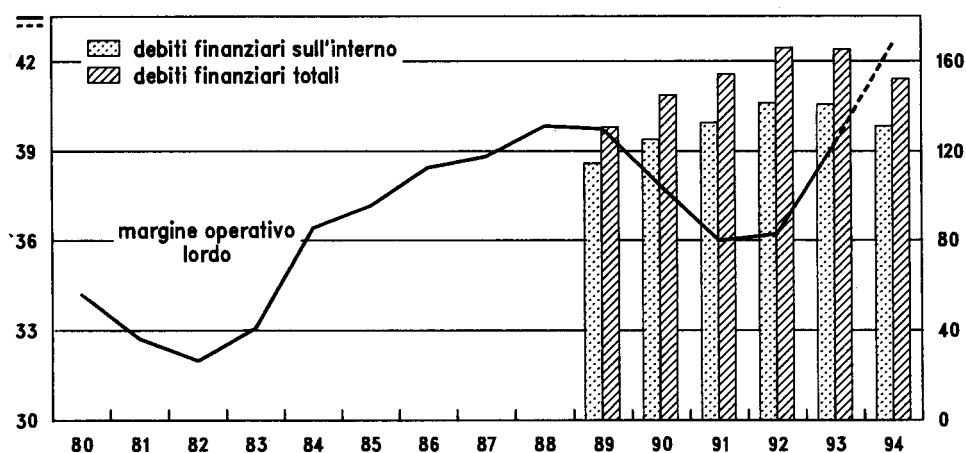
Fonte: Conti finanziari. Cfr. nell'Appendice le tavole aD36, aD37, aD38 e aD39

(1) I dati si riferiscono alle società e quasi società non finanziarie; l'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. - (2) Includono le riserve tecniche degli istituti di assicurazione e altre partite minori. - (3) Includono i finanziamenti concessi dalle società di *factoring* e le operazioni pronti contro termine. - (4) Includono i finanziamenti concessi dalle società di *leasing*. - (5) Fondi di quiescenza, prestiti in sofferenza e altre partite minori.

Nel 1994 la crescita moderata dei salari, i guadagni di produttività e il miglioramento dei margini sulle esportazioni connessi con il deprezzamento della lira hanno determinato un ulteriore aumento del margine operativo lordo: in rapporto al valore aggiunto, l'incremento è stimabile in oltre 3 punti percentuali, al 42,6 per cento (fig. D7). Questo andamento si è riflesso, unitamente alla riduzione degli oneri finanziari dal 14,2 all' 11,1 per cento del valore aggiunto, in una crescita dell'autofinanziamento e del grado di copertura degli investimenti con fondi interni (fig. D8).

Fig. D7

**DEBITI FINANZIARI DELLE IMPRESE E MARGINE OPERATIVO LORDO
IN RAPPORTO AL VALORE AGGIUNTO (1)**
(valori percentuali)



(1) Società e quasi società non finanziarie. Stime su dati Istat e Banca d'Italia; per il 1994, dati provvisori. Cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche. I debiti sull'interno sono costituiti dai prestiti e dalle obbligazioni emesse dalle imprese. I debiti totali includono anche i finanziamenti da operatori non residenti nella forma di prestiti e di investimenti di portafoglio non azionari.

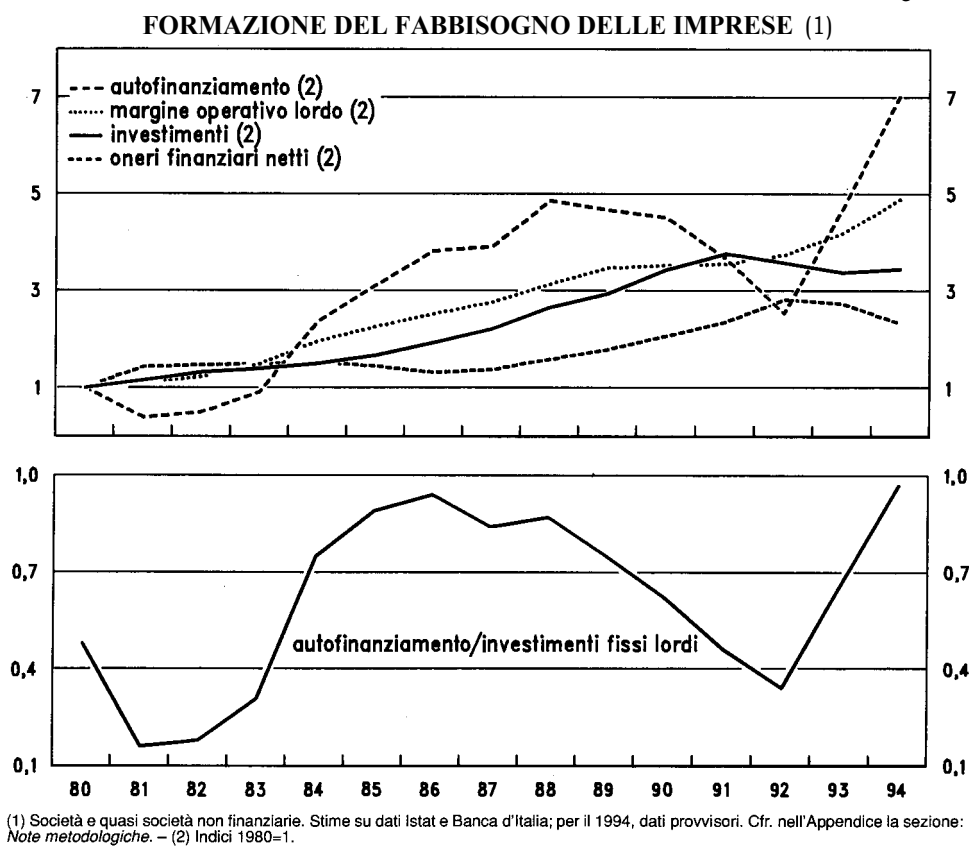
Stime condotte sulle imprese censite dalla Centrale dei bilanci e dall'indagine sugli investimenti della Banca d'Italia indicano, con riferimento agli anni dal 1983 al 1992, che gli investimenti delle imprese sono condizionati dall'ammontare di fondi generati all'interno dell'azienda; anche attraverso questo canale, essi risultano influenzati dall'andamento del ciclo. I vincoli finanziari alle scelte d'investimento sono più severi per le società di minori dimensioni, con un accesso più limitato ai mercati dei capitali; risultano invece attenuati qualora l'impresa intrattenga una relazione stretta con la banca, misurata da un'elevata concentrazione del credito e dalla stabilità del rapporto creditizio nel tempo.

La riduzione dei debiti finanziari e l'espansione del valore aggiunto hanno provocato una diminuzione del rapporto tra queste due grandezze dal 165,2 per cento del 1993 al 152,1 nel 1994; l'indebitamento è pertanto tornato a un livello inferiore a quello del 1991. In rapporto al capitale proprio, i debiti finanziari sono scesi al 94,8 per cento, dal 100,3 del 1993 (105,7 nel 1991).

I dati desunti dalla Centrale dei bilanci consentono di analizzare l'andamento dei margini e dell'indebitamento per le diverse categorie di imprese fino al 1993. L'incremento del rapporto tra margine operativo lordo e valore aggiunto osservato in quell'anno (dal 38,5 al 40,0 per cento) è attribuibile prevalentemente alle imprese pubbliche, che hanno avviato dismissioni e processi di ristrutturazione (cfr. nella sezione B il capitolo: L'offerta interna), e alle piccole e medie imprese private esportatrici, che hanno tratto rapido vantaggio dalla svalutazione della lira. Anche la leggera riduzione del rapporto tra debiti finanziari e valore aggiunto che si era avuta nel 1993, dopo una fase di crescita che aveva portato l'indebitamento ai livelli più elevati dal 1982, ha interessato principalmente le imprese pubbliche e quelle private di minori dimensioni.

La relazione inversa tra l'andamento dei margini lordi e quello dell'indebitamento finanziario in rapporto al valore aggiunto ha caratterizzato l'evoluzione delle imprese private medio-grandi del campione Mediobanca, per le quali si dispone di informazioni lungo l'arco dell'ultimo ventennio. L'eccezione è rappresentata dal periodo compreso tra il 1979 e il 1982, in occasione della fase di profonda ristrutturazione delle grandi imprese, quando aumentarono sia i margini, sia l'indebitamento.

Fig. D8



Il debito commerciale. — Il debito commerciale resta per le imprese italiane un'importante fonte di finanziamento: negli anni dal 1982 al 1993 esso ha rappresentato in media il 36,0 per cento dei debiti complessivi, quota superiore, sia pur di poco, a quella del debito bancario (34,9 per cento).

Dall'indagine della Banca d'Italia sugli investimenti, relativa a un campione di imprese manifatturiere con oltre 50 addetti, risulta, con riferimento al 1994, che il debito commerciale viene utilizzato dal 93 per cento delle imprese, e finanzia i due quinti delle spese complessive per acquisti di beni e servizi.

Il debito di fornitura può essere utilizzato dalle imprese per molteplici ragioni: come strumento per contenere i costi connessi con il mantenimento di disponibilità monetarie, nella incertezza sulla data di consegna delle merci; come forma di finanziamento sostitutiva rispetto al debito bancario a breve termine, sia dalle imprese "razionate" dal sistema bancario, sia da quelle in grado di corrispondere ai fornitori un tasso inferiore a quello pagato alle banche; infine, per attuare una politica di riduzione dei prezzi ai clienti.

In rapporto al totale degli acquisti, il debito commerciale è superiore per le società di maggiori dimensioni e per quelle pubbliche; la sua incidenza sugli acquisti sale anche per le imprese del campione che si dichiarano "razionate" dal sistema bancario e per quelle che pagano tassi di interesse bancari più elevati. Oltre tre quarti dei debiti commerciali vengono concessi da imprese italiane non appartenenti allo stesso gruppo; a contenere la quota dei debiti verso fornitori esteri (14,2 per cento del totale) può aver concorso il desiderio delle imprese italiane di limitare, nel 1994, i rischi connessi con le oscillazioni della lira. La durata contrattuale dei debiti commerciali è in media di 81 giorni. Il ritardo con cui vengono effettuati i pagamenti, rispetto alla data pattuita, è pari a circa 12 giorni e aumenta considerevolmente per le imprese "razionate" e per quelle pubbliche. Nell'88 per cento dei casi, le imprese concedono il debito a titolo oneroso; il tasso in media corrisposto ai fornitori — calcolato considerando anche il ritardo di pagamento oltre la scadenza contrattuale — è pari, nel 1994, al 14,4 per cento, risultando più elevato per le imprese di piccole dimensioni. Con riferimento a 220 società per cui è stato possibile analizzare anche le informazioni relative al costo del credito bancario, nessuna delle quali si dichiara "razionata" dalle banche, risulta che la grande maggioranza delle imprese paga alle banche un tasso inferiore a quello corrisposto ai fornitori. Il costo del debito commerciale è più basso per le imprese che usufruiscono del credito bancario alle migliori condizioni.

La quotazione in borsa delle imprese italiane

In rapporto al capitale netto, in Italia l'indebitamento finanziario delle imprese non è fuori linea rispetto ai principali paesi industriali. Tuttavia, la scarsa propensione delle imprese ad accedere ai mercati regolamentati si riflette sulle caratteristiche sia del capitale di debito — nel quale è bassa l'incidenza della componente obbligazionaria — sia del capitale di rischio, che circola in ampia misura al di fuori dei mercati regolamentati.

Alla fine del 1993 il rapporto tra obbligazioni e totale dei prestiti bancari delle imprese era pari, in Italia, al 6,3 per cento (tav. D10); la stessa quota raggiungeva valori di gran lunga più elevati negli Stati Uniti (64,1 per cento), nel Regno Unito (44,4 per cento) e in Giappone (14,4 per cento), mentre in

Francia superava il 25 per cento. Solo in Germania, dove è predominante il ruolo del sistema bancario, il rapporto tra le obbligazioni e il credito bancario era leggermente più contenuto che nel nostro paese. Per le imprese italiane la minore possibilità di reperire finanziamenti obbligazionari a medio e a lungo termine è stata solo in parte compensata, nei decenni scorsi, dall'attività degli istituti di credito speciale: nel 1993 l'indebitamento a medio e a lungo termine, sia nella forma dei prestiti, sia nella forma delle obbligazioni, rappresentava nel nostro paese poco più di un terzo dei debiti finanziari complessivi. Nelle nazioni per le quali si dispone di informazioni (Germania, Stati Uniti e Francia) la stessa quota si aggirava intorno al settanta per cento.

Tav. D10

PASSIVITÀ FINANZIARIE DELLE IMPRESE NEL 1993
(consistenze; quote percentuali sul totale)

Paesi	Obbligazioni	Prestiti		Azioni	Debiti commerciali verso l'estero e altre passività
			di cui: a medio e a lungo termine		
Stati Uniti	15,0	23,4	23,0	52,8	8,8
Giappone	7,9	55,0	....	32,5	4,6
Germania (1) ..	2,3	72,0	56,6	17,6	8,1
Francia	4,6	18,1	10,4	73,3	4,0
Regno Unito ...	6,7	15,1	....	70,5	7,7
Italia	2,7	43,2	15,5	45,7	8,4

Fonte: elaborazioni Banca d'Italia su dati OCSE. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Dati relativi al 1992.

In rapporto al PIL, il valore delle azioni italiane quotate, pari al 18,0 per cento alla fine del 1994, risulta di gran lunga inferiore sia rispetto ai paesi in cui il mercato mobiliare riveste un ruolo preminente, come il Regno Unito (107,7 per cento) e gli Stati Uniti (66,8 per cento), sia rispetto ai paesi, come la Francia (37,8 per cento), per i quali lo sviluppo della borsa rappresenta un fenomeno relativamente recente. La ristrettezza del mercato borsistico italiano appare più evidente qualora si consideri che le società industriali in possesso dei requisiti minimi, sia reddituali sia patrimoniali, per accedere alla quotazione sono molto numerose; tra di esse, non poche sono di dimensioni molto grandi. È limitata anche la raccolta di risparmio presso il pubblico da parte delle imprese quotate: nel 1993, per ogni lira di capitale appartenente ai soggetti che sostengono l'assetto di controllo, venivano raccolte sul mercato 2,7 lire (circa 8 nei gruppi privati non bancari, 1,7 in quelli di proprietà pubblica).

Uno studio riferito agli anni dal 1982 al 1992 indica che in Italia la decisione di quotarsi in borsa non è motivata dall'esistenza di vincoli di liquidità per le imprese. Essa viene influenzata positivamente dal rapporto tra il valore di mercato e quello di bilancio delle imprese già quotate (il cosiddetto market-to-book ratio): all'aumentare di tale rapporto si accrescono i ricavi che il gruppo di controllo può ottenere dalla vendita delle azioni.

Limitatamente alle imprese che non fanno parte di gruppi che già comprendono al loro interno una o più società quotate ("gruppi quotati"), la decisione di accedere alla borsa viene inoltre influenzata dalla dimensione dell'impresa, presumibilmente a causa dell'esistenza di un forte onere fisso associato alla quotazione. Quest'ultimo non sembra identificabile con i costi amministrativi della quotazione, che in Italia non sono maggiori che all'estero; anche le spese di organizzazione che l'impresa sopporta in occasione dell'ingresso in borsa non sembrano sufficienti a spiegare da sole la riluttanza alla quotazione, data l'elevata dimensione media delle società italiane quotate. Il costo più rilevante della quotazione è presumibilmente rappresentato dalle esigenze di trasparenza che essa implica per l'impresa, sebbene la normativa al riguardo non sia troppo severa. A tale costo si aggiunge il rischio di perdere il controllo della società. L'analisi ha altresì posto in luce che dopo la quotazione si registra una certa riduzione del costo del credito bancario, attribuibile al maggior potere contrattuale che l'accesso in borsa conferisce all'impresa.

La raccolta di capitale di rischio avviene dunque in Italia in larga misura al di fuori dei mercati regolamentati, fondandosi generalmente sull'esistenza di relazioni personali di fiducia — spesso familiari — tra gli investitori e gli imprenditori e sul ricorso alla struttura organizzativa del gruppo piramidale. L'insieme di questi fattori impedisce un vaglio adeguato sulle decisioni delle imprese e ne limita le capacità di reperire i mezzi necessari per finanziare l'espansione dell'attività produttiva.

LE BANCHE E GLI ALTRI INTERMEDIARI CREDITIZI

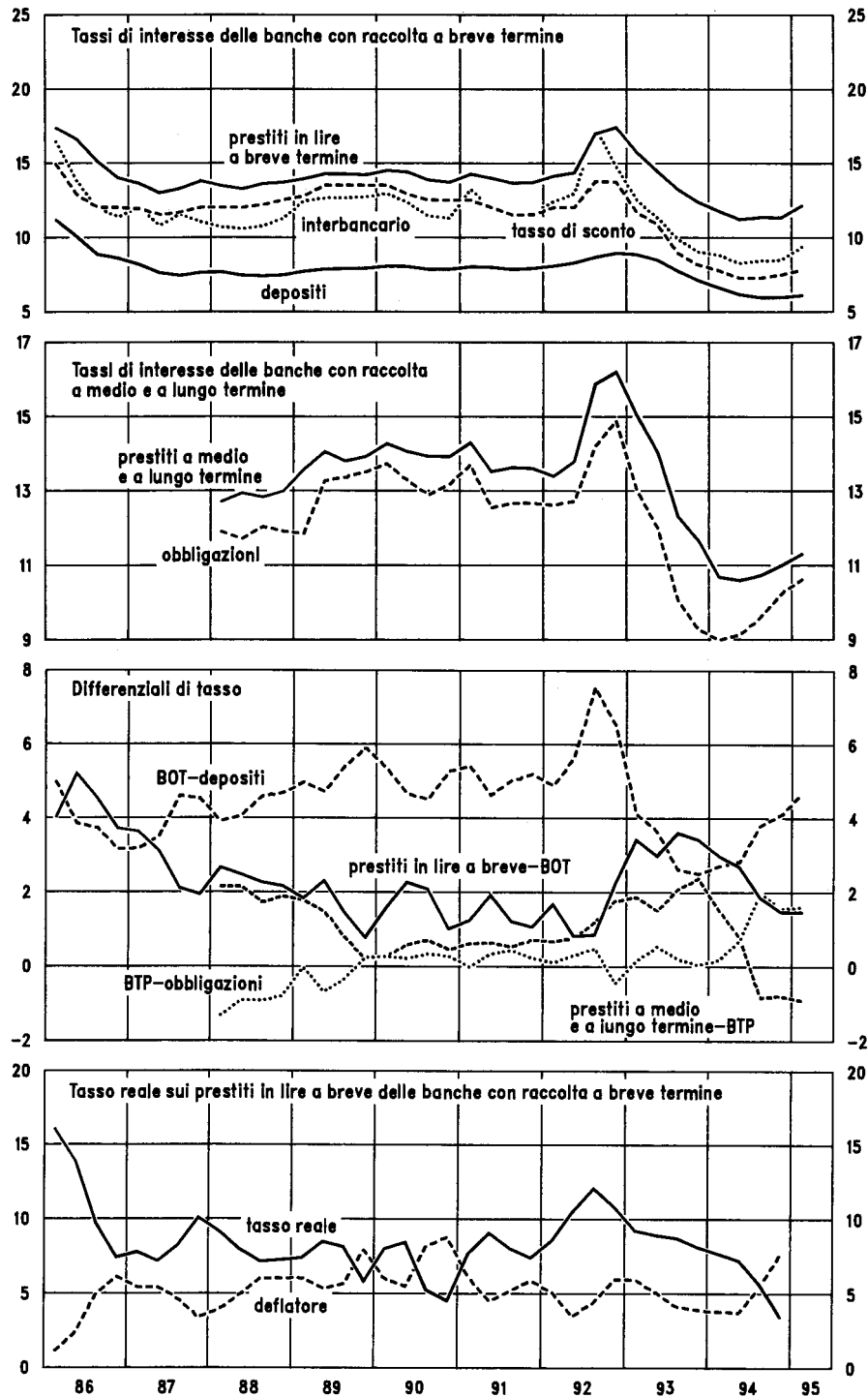
La caduta dell'attività produttiva nel 1993, il carattere della ripresa economica in atto e gli sfavorevoli andamenti dei corsi del debito pubblico hanno contribuito a determinare, nel 1994, risultati negativi per l'attività bancaria. Impegnate da anni a espandere la propria struttura operativa, le banche hanno subito un forte calo nella crescita dei volumi intermediati. Unendosi alla riduzione del differenziale tra il tasso attivo e quello passivo e al pronunciato aumento delle svalutazioni dei crediti, ciò ha determinato una forte flessione della redditività bancaria. La flessione si è in parte riassorbita nei primi mesi dell'anno in corso, con il rafforzarsi della ripresa dell'economia e della domanda di credito e l'attenuarsi dei rischi sugli attivi bancari.

In presenza di una dinamica moderata degli investimenti e di un elevato autofinanziamento delle imprese, l'andamento degli impieghi è risultato stagnante: l'aumento nel 1994 è stato pari allo 0,9 per cento (2,5 nel 1993; tav. D11); solo nei primi quattro mesi dell'anno in corso si sono osservati segni di accelerazione che hanno portato la crescita sui dodici mesi al 2,3 per cento. In tale contesto, le banche hanno reso moderatamente più distese le condizioni di offerta del credito sia espandendo i fidi accordati con ritmi superiori a quelli utilizzati, sia ampliando la quota di finanziamenti erogati a tassi pari o inferiori al *prime rate*. Nel corso dell'anno, il tasso d'interesse reale sui prestiti si è considerevolmente ridotto, anche per effetto dell'accelerazione dei prezzi e dei ritardi con i quali i tassi attivi si adeguano ai rendimenti del mercato monetario (fig. D9). Nel 1994 gli impieghi hanno subito una contrazione del 3,0 per cento in termini reali (fig. D10), la più elevata dai primi anni ottanta, scendendo dal 62,2 al 59,5 per cento del PIL; sono rimasti tuttavia sostanzialmente stabili in rapporto al passivo netto delle imprese.

L'andamento complessivo del credito cela profonde differenze tra classi di prenditori, aree territoriali e durata delle operazioni. Grazie agli elevati profitti, molte imprese, in special modo quelle esportatrici, hanno dapprima ridotto o contenuto l'indebitamento bancario; successivamente, vi hanno fatto ricorso per finanziare i programmi di investimento. Le banche, da parte loro, hanno seguito un atteggiamento di cautela nel concedere prestiti alle società finanziarie e a quelle operanti nei comparti maggiormente dipendenti dalla domanda interna, che ancora segnava il passo, e in particolare dagli investimenti pubblici, che seguitavano a contrarsi. Ancorché in decelerazione, si è invece confermata vivace la dinamica dei prestiti alle Amministrazioni pubbliche, in larga misura determinata da interventi di ristrutturazione del debito in favore di Amministrazioni locali e di altri enti, con garanzia del Tesoro.

Fig.D9

TASSI DI INTERESSE E DIFFERENZIALI DI TASSO (1)
(valori percentuali)



(1) I tassi sui prestiti in lire a breve termine e sui depositi sono di fonte Centrale dei rischi. I differenziali relativi ai tassi sui depositi sono al netto delle ritenute fiscali. Il rendimento dei BTP è relativo a quelli con vita residua superiore a 1 anno scambiati alla Borsa valori di Milano. Per le definizioni delle serie e per le modalità di calcolo, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Il divergente andamento del credito tra settori produttivi si è, in qualche misura, accompagnato a una differenziazione tra le aree del Paese, mostrando l'emergere di particolari tensioni nel Mezzogiorno.

Tav. D 11

PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO DELLE BANCHE (1)
(variazioni percentuali sui 12 mesi)

Voci	Dic. 1991	Dic. 1992	1993				1994				1995 Mar. (2)
			Mar.	Giu.	Set.	Dic.	Mar.	Giu.	Set.	Dic.	
Attività											
Titoli (3)	23,8	19,4	9,5	-1,7	0,8	6,4	17,9	18,8	16,3	9,0	2,2
di cui: <i>Titoli di Stato</i> (3)	35,9	23,5	11,2	-1,4	4,4	12,2	26,4	25,4	19,0	10,4	....
Impieghi (4) (5)	14,3	8,4	6,0	4,5	3,2	2,5	1,7	0,5	0,7	0,9	1,4
di cui: <i>a breve termine</i> (5) .	12,5	7,1	4,2	1,9	-1,9	-4,0	-5,7	-7,8	-6,0	-4,4	....
<i>a medio e a lungo termine</i>	16,8	10,1	8,5	7,9	10,1	11,2	11,6	11,2	8,8	7,3	....
Sofferenze	16,6	16,0	18,3	22,7	24,1	28,2	32,4	31,5	30,7	29,9	....
Passività											
Raccolta sull'interno (dati medi) (6)	9,4	4,2	6,2	5,8	9,6	10,0	9,9	8,2	5,2	2,7	....
di cui: <i>Depositi</i>	8,8	3,3	5,9	5,5	9,4	8,6	7,8	5,5	2,4	0,6	-1,1
di cui: <i>Conti correnti</i> .	10,2	-2,3	0,6	0,3	6,2	8,9	10,5	8,8	5,6	3,2	0,5
<i>CD a medio e a lungo termine</i>	31,3	28,5	27,5	25,8	25,9	25,0	15,7	10,7	5,0	4,0	7,2
<i>Obbligazioni</i>	12,4	8,7	7,5	7,0	10,6	16,5	20,1	20,9	18,3	12,1	....

(1) Per la definizione delle serie, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Dati provvisori. - (3) Valori al netto dei titoli rivenienti dalle operazioni di consolidamento degli impieghi bancari. - (4) Sono esclusi gli impieghi erogati a residenti dalle filiali estere di banche italiane. La componente in valuta è al netto degli aggiustamenti di cambio. - (5) Valori comprensivi degli impieghi consolidati in titoli e delle operazioni di estinzione della carta ammassi. - (6) I valori medi dei certificati di deposito a medio e a lungo termine e delle obbligazioni sono ottenuti come semisomma di dati di fine mese riferiti al mese stesso e a quello precedente.

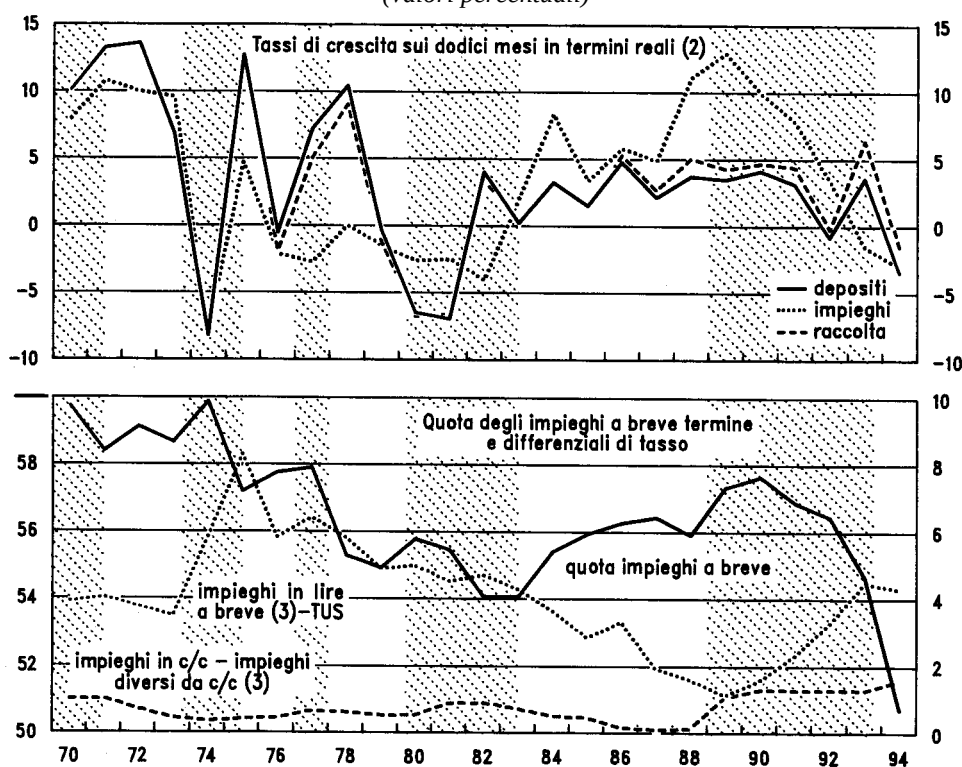
Dopo essersi significativamente ridotto tra la metà degli anni ottanta e l'inizio di questo decennio, il divario del tasso attivo medio tra il Mezzogiorno e il Centro-Nord è tornato a crescere da 2,1 punti percentuali del 1991 a 3,1 alla fine dello scorso anno (fig. D11). Tale andamento può essere ricollegato alla maggiore vischiosità al ribasso dei tassi attivi meridionali in un contesto in cui è più elevata l'incidenza delle perdite su prestiti e sono più onerose le procedure per il recupero dei crediti. Il divario tende inoltre a muoversi in senso inverso alle variazioni del livello dei tassi di interesse, perché la maggiore concentrazione dell'offerta di credito che caratterizza i mercati meridionali favorisce un più lento adeguamento dei tassi attivi.

Le banche hanno favorito l'espansione del credito a medio e a lungo termine (7,3 per cento), erogato in forme contrattuali assistite da maggiori ga-

ranzie, anche ampliando lo scarto tra i tassi sui conti correnti attivi e quelli sugli altri prestiti. Hanno così assecondato il perseguimento di un riequilibrio nella composizione del debito da parte delle imprese con maggiori profitti; hanno altresì fornito assistenza a quelle in difficoltà. Contrariamente a quanto osservato in precedenti fasi di ripresa ciclica, gli impieghi a breve termine si sono contratti del 4,4 per cento e la loro quota sui prestiti totali è scesa ancora, al 50,7 dal 54,6 per cento (fig. D10). In linea con questi andamenti si è avuta una ripresa dell'attività di *leasing*; la ripresa si è estesa alle operazioni di credito al consumo, mentre non ha interessato quelle di *factoring*.

Fig. D10

**VARIAZIONI DEGLI AGGREGATI BANCARI, COMPOSIZIONE
PER SCADENZA E DIFFERENZIALI DI TASSO PER GLI IMPIEGHI (1)**
(valori percentuali)



(1) Le zone ombreggiate rappresentano periodi di recessione economica nell'industria; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
 - (2) Ottenuti utilizzando l'indice generale del costo della vita. - (3) I dati si riferiscono alle banche con raccolta a breve termine (escluse le sezioni incorporate); fonte: Centrale dei rischi.

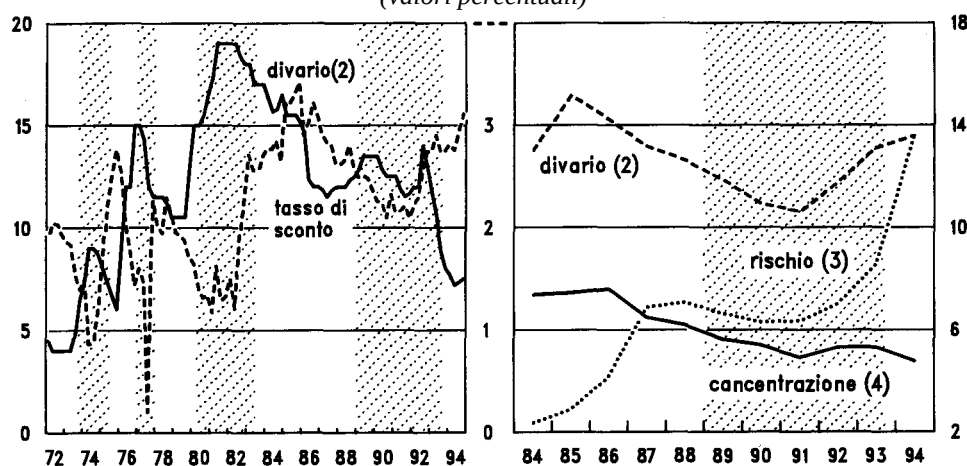
L'allungamento delle scadenze del credito bancario, favorito dal nuovo quadro normativo, assieme alla riduzione del numero medio di affidamenti per debitore, potrebbe fornire primi indizi di una revisione delle relazioni tra banche e imprese.

L'intensità delle relazioni tra la banca e l'impresa finanziata dipende dalla durata dei rapporti di credito e dal peso che la prima riveste nel finanziamento complessivo della se-

conda. L'analisi dei dati disaggregati suggerisce che stretti rapporti di clientela riducono la probabilità che le imprese subiscano un razionamento nella concessione dei prestiti. Inoltre, nel confronto tra le banche, si riscontra che la propensione a concedere ristrutturazioni del debito alle imprese affidate in difficoltà è maggiore per quelle con più strette relazioni con la clientela. Infine, questo tipo di relazioni risulta maggiormente frequente presso le banche di minori dimensioni, le quali operano più delle altre con le piccole imprese; queste banche tendono ad applicare tassi d'interesse più stabili, ancorché in media più elevati.

Fig. D11

**DIVARIO TRA TASSI ATTIVI NEL MEZZOGIORNO
E NEL RESTO DEL PAESE E ALCUNE SUE DETERMINANTI (1)**
(valori percentuali)



Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Dati riferiti alle banche con raccolta a breve termine (escluse le sezioni incorporate). Le zone ombreggiate rappresentano periodi di recessione economica nell'industria; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Differenziale tra tassi sugli impieghi in lire a breve termine. Valori trimestrali nel pannello di sinistra; valori medi annui in quello di destra. - (3) Differenziale tra rapporti sofferenze/impieghi per clientela con un credito utilizzato superiore agli 80 milioni. - (4) Differenziale tra indici di concentrazione di Herfindahl dell'offerta di credito.

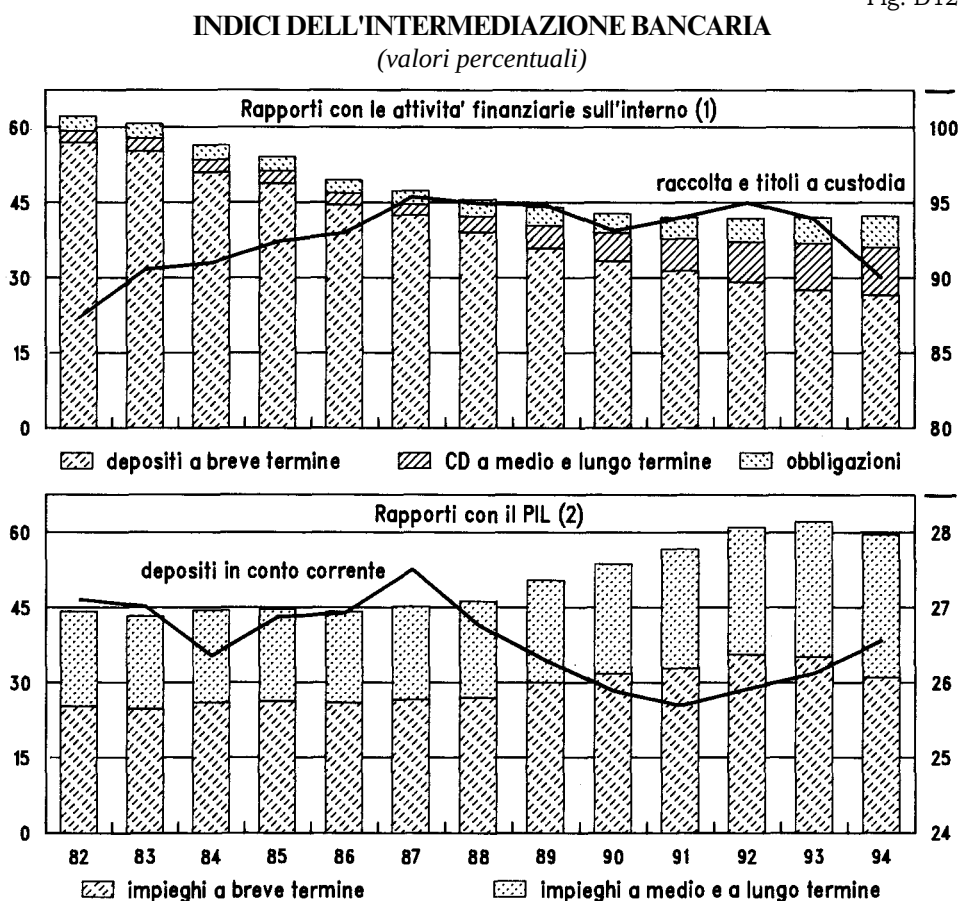
La consistenza delle partite anomale ha superato anche in termini relativi i massimi toccati nelle precedenti fasi di ripresa ciclica: in rapporto agli impieghi, le partite in sofferenza hanno toccato l'8,8 per cento, a fronte del 5,7 segnato nel 1984. Gli ingressi di nuove partite in sofferenza sono rallentati nella seconda metà dell'anno; nel primo trimestre del 1995 è decelerato anche il ritmo di crescita delle "sofferenze" in essere.

Perdurando la debolezza del credito e la contrazione della componente a breve termine, le banche hanno adeguato con lentezza i tassi passivi all'aumento di quelli di mercato monetario. La crescita dei depositi è bruscamente rallentata: sui dodici mesi è scesa dal 6,5 allo 0,6 per cento, tra il maggio e il dicembre del 1994 (tav. D11); alla fine dell'aprile scorso, si registrava una riduzione del 2,1 per cento. A questo andamento hanno contribuito, dal lato della domanda di depositi, oltre agli alti rendimenti dei titoli pubblici, lo spostamento distributivo dal reddito da lavoro a quello d'impresa (cfr. nella sezione B il capitolo: *La domanda interna*) e la connessa flessione del rispar-

mio finanziario delle famiglie, nonché l'accresciuta propensione, soprattutto delle imprese, a detenere attività finanziarie sull'estero piuttosto che sull'interno. In linea con l'andamento del credito a medio e a lungo termine, è risultata invece sostenuta la dinamica della raccolta obbligazionaria.

A fronte di una lieve crescita dei depositi in conto corrente in rapporto al PIL, quelli complessivi si sono ridotti dal 36,9 al 36,1 per cento delle attività finanziarie sull'interno (fig. D12). Considerando anche le passività obbligazionarie, la raccolta bancaria è rimasta sostanzialmente stabile in rapporto alle attività finanziarie sull'interno, le quali sono peraltro cresciute meno di quelle detenute sull'estero (cfr. il capitolo: Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese). Anche nel caso della raccolta, gli andamenti territoriali sono stati difformi: i depositi complessivi sono cresciuti dell'1,2 per cento al Sud, meno della metà che al Nord.

Fig. D12



(1) Depositi, CD, obbligazioni delle banche e titoli a custodia nel portafoglio del settore non statale, rapportati alle attività finanziarie sull'interno del settore non statale. Dai titoli a custodia sono escluse le obbligazioni emesse dalle banche con raccolta a medio e a lungo termine, già ricomprese nella raccolta. - (2) Il PIL è ai prezzi di mercato e a valori correnti.

Nel 1994 l'intermediazione con l'estero ha fatto affluire fondi netti per 21.600 miliardi, pressoché interamente in conseguenza della riduzione della posizione creditoria in lire nei confronti di non residenti, aumentata nel corso

del 1993, e ora quasi completamente riassorbita. L'andamento delle attività sull'estero ha anche risentito della dinamica degli investimenti in titoli pubblici italiani da parte dei non residenti (cfr. nella sezione B il capitolo: *La bilancia dei pagamenti e il cambio della lira*).

Sul mercato telematico dei depositi interbancari, arricchitosi già nel 1993 di nuovi contratti con scadenza fino a un anno, i volumi di negoziazioni si sono mantenuti sui livelli elevati degli anni precedenti. La volatilità dei tassi d'interesse che vi si formano si è ridotta rispetto al 1993, tornando poi a crescere nei mesi più recenti; l'aumento dell'incertezza si è tradotto anche in maggiori fluttuazioni infragiornaliere dei tassi d'interesse, le quali tendono a crescere nel giorno finale dei periodi di mantenimento del deposito per la riserva obbligatoria.

Permanendo la dinamica della provvista complessiva superiore a quella degli impieghi, i titoli detenuti dalle banche si sono accresciuti di 31.400 miliardi (21.100 nel 1993); si è avuta una riduzione della componente a breve termine e un marcato aumento di quella a lungo termine a tasso fisso. Le operazioni temporanee di finanziamento con l'estero hanno risentito, nel periodo tra febbraio e ottobre, del disinvestimento di titoli da parte di non residenti. La flessione dei corsi ha dato luogo a elevate perdite e rettifiche di valore sui titoli detenuti in portafoglio (circa 6.400 miliardi): queste possono non rispecchiare interamente le minusvalenze che si sarebbero avute in caso di vendita di quei titoli alla fine dell'esercizio, in quanto per circa il 30 per cento dei BTP, facenti parte del portafoglio "per investimento", le banche si sono potute avvalere della valutazione al costo storico.

Le cospicue perdite sui titoli, unite a quelle sugli impieghi hanno contribuito a un marcato peggioramento dei risultati reddituali. Il margine d'interesse si è ulteriormente assottigliato rispetto al 1993, in seguito alla diminuzione, fino ai livelli minimi degli ultimi quindici anni, dello scarto tra rendimento unitario degli impieghi e costo unitario della raccolta. Il margine d'intermediazione ha risentito della forte contrazione dei proventi netti derivanti dall'attività di negoziazione, pur in presenza di un accresciuto apporto dei ricavi sugli altri servizi. Il costo del personale, che era stato contenuto dagli accordi salariali dal 1993 e dalla contrazione, nel 1994, del numero dei dipendenti, ha registrato un incremento che non riflette interamente gli oneri derivanti dal contratto di lavoro stipulato per le fasce operative dei dipendenti. Il risultato di gestione si è ridotto del 27,9 per cento e ancor più è diminuito l'utile lordo (-67,7 per cento).

Anche nei risultati economici si avvertono le difformità territoriali e settoriali che influenzano l'intermediazione creditizia. L'utile lordo si è contratto solo del 34,3 per cento per le banche del Nord-Est e in questa area solo l'8 per cento circa delle banche ha fatto registrare perdite contro il 18 per cento della media sul campione di 280 banche qui considerato. La contrazione degli utili unitari è stata meno intensa per le banche di minore dimensione,

orientate in misura relativamente maggiore ai prestiti alle imprese medio-piccole e minori che, grazie alla loro flessibilità produttiva, hanno tratto ampio vantaggio dalla competitività sui mercati esteri.

In questa Relazione viene presentata la nuova classificazione dimensionale delle banche, estesa per la prima volta agli ex istituti di credito speciale; rispetto a quella precedente, calcolata con riferimento al 1987, numerose fusioni hanno contribuito a determinare spostamenti di banche tra le classi (cfr. nell'Appendice le sezioni: *Note metodologiche* e *Glossario*).

Negli ultimi anni la quota di intermediazione bancaria è risultata sensibilmente accresciuta per il gruppo delle banche "maggiori", costituito dagli stessi otto istituti della precedente classificazione. Questo gruppo ha beneficiato dei processi di acquisizione di unità provenienti da classi dimensionali inferiori; la sua quota di mercato, tra il 1987 e il 1994, tenendo conto delle ex sezioni di credito speciale incorporate, è passata dal 29,5 al 37,5 per cento degli impieghi e dal 29,4 al 36,6 per cento della raccolta. Il consolidamento delle posizioni delle banche "maggiori" è andato a scapito essenzialmente di quelle "medie"; l'attività delle banche "piccole" e "minori", indirizzata maggiormente ai mercati locali, ha infatti registrato un incremento di circa 0,5 punti percentuali nell'arco dell'ultimo biennio.

La revisione dei gruppi dimensionali delle banche è stata attuata all'interno di una più generale riconsiderazione dei criteri di classificazione degli intermediari. Nelle pubblicazioni della Banca d'Italia, alla ripartizione dimensionale si aggiungerà una classificazione di tipo territoriale, che suddivide le banche in base all'intensità della loro diffusione sui mercati locali e su quello nazionale. Il complesso delle classificazioni utilizzate dalla Banca nelle pubblicazioni e le relative metodologie definitorie formerà oggetto di un Supplemento speciale al Bollettino Statistico, di prossima pubblicazione.

Gli impieghi

Nel corso del 1994 gli impieghi delle banche residenti sono aumentati, al netto dei consolidamenti e delle correzioni per il cambio, di 9.400 miliardi (0,9 per cento), per effetto di un'ulteriore contrazione della componente in valuta e di una decelerazione di quella in lire (tav. D12). Al netto dell'aumento del costo della vita, la dinamica dello scorso anno è la più bassa dai primi anni ottanta (fig. D10). I prestiti erogati a residenti dalle filiali estere di banche italiane, al netto delle correzioni del cambio, sono diminuiti di 7.400 miliardi (-26,0 per cento); nel suo complesso, l'indebitamento dei residenti verso le banche italiane è aumentato dello 0,2 per cento, a fronte dell'1,9 per cento registrato nel 1993.

Le banche hanno continuato nel 1994 a seguire politiche volte a modificare la composizione dei prestiti per forma tecnica, a vantaggio delle opera-

zioni a medio e a lungo termine: tali operazioni sono aumentate di 34.200 miliardi e del 7,3 per cento; nel 1993 erano cresciute dell' 11,2 per cento (tav. D13). Il modesto rallentamento è quasi interamente spiegato dall'andamento dei crediti alle Amministrazioni pubbliche, il cui tasso di crescita, pur mantenendosi elevato, si è più che dimezzato, al 16,3 per cento (40,0 per cento nel 1993).

Tav. D12

IMPIEGHI COMPLESSIVI DELLE BANCHE (1)

(dati di fine periodo)

Periodi	TOTALE									
	Da banche (2) a breve termine		Da banche a medio e a lungo termine				In lire (2)		In valuta	
	Varia- zioni assol- ute	Varia- zioni %	Varia- zioni assol- ute	Varia- zioni %	Varia- zioni assol- ute (2)	Varia- zioni % (2)	Varia- zioni assol- ute	Varia- zioni %	Varia- zioni assol- ute	Varia- zioni %
1990	89.114	16,9	24.503	17,4	113.617	17,0	96.452	16,7	17.165	18,9
1991	89.680	14,7	21.149	12,8	110.829	14,3	94.688	14,2	16.141	15,1
1992	57.368	8,2	16.780	9,0	74.148	8,4	47.846	6,3	26.302	21,3
1993	11.638	1,5	12.605	6,1	24.243	2,5	62.843	7,8	-38.600	-21,6
1994	6.522	0,8	2.897	1,3	9.419	0,9	35.578	4,1	-26.159	-16,8
1994 - I trim.	-18.848	1,3	-218	1,5	-19.066	1,3	-11.307	5,4	-7.759	-19,3
II »	5.771	0,5	1.926	3,1	7.697	1,0	14.049	2,0	-6.352	-4,6
III »	-7.006	3,2	-3.380	-0,7	-10.386	2,4	-6.846	4,9	-3.540	-12,2
IV »	26.605	-1,5	4.570	1,3	31.175	-0,9	39.682	4,4	-8.507	-29,8
1995 - I trim. (3)	-3.665	9,0	-10.783	-16,4	-14.448	3,0	-7.857	6,8	-6.591	-19,9
Consistenze	Banche a breve termine		Banche a medio e a lungo termine		Totale		In lire		In valuta	
dic. 1994	814.855		225.293		1.040.148		906.657		133.491	

(1) Sono esclusi gli impieghi erogati da filiali estere di banche italiane. Le variazioni della componente in valuta sono al netto degli aggiustamenti di cambio. Le variazioni percentuali trimestrali, calcolate sull'ultimo mese del trimestre precedente, sono al netto della componente stagionale e annualizzate. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Comprendono gli impieghi consolidati in titoli e quelli estinti con la "carta ammassi". - (3) Dati provvisori.

I primi mesi del 1995 sono stati caratterizzati da una ripresa dell'attività di prestito, trainata dalla componente in lire; nello scorso mese di aprile la crescita degli impieghi sui dodici mesi è stata del 2,3 per cento (5,4 dall'inizio dell'anno su dati destagionalizzati e annualizzati). Per le banche con raccolta a breve termine, la crescita è stata assai più marcata e pari, sui dodici mesi, al 3,9 per cento.

Nel valutare la recente dinamica degli impieghi occorre tener presente che, mediante l' emissione di cartelle della CassaDD. PP., tra novembre 1994 e gennaio 1995 sono stati

rimborsati 5.000 miliardi di finanziamenti bancari all'IRI, pari a circa lo 0,5 per cento della consistenza totale dei prestiti in essere. La dinamica degli impieghi ha risentito, inoltre, degli ingenti passaggi a "sofferenza". Per le banche con raccolta a breve termine, escluse le sezioni incorporate, gli impieghi si sono contratti nel 1994 dello 0,4 per cento (-1,2 per cento nell'anno precedente); includendo nella variazione i flussi lordi di "sofferenze", l'aggregato è cresciuto del 2,8 per cento (1,4 nel 1993).

Tav. D13

CREDITO A MEDIO E A LUNGO TERMINE (1)

(dati di fine periodo)

Periodi	Amministrazioni pubbliche		Società finanziarie e assicurative	Società non finanziarie	Famiglie		Totale
	(2)	Finanziamenti con obbligo di rimborso a carico del Tesoro			Consumatrici	Produttrici	
Variazioni percentuali sui 12 mesi							
1991	23,3	....	10,6	17,8	17,0	10,6	16,8
1992	14,0	....	12,0	9,8	9,7	4,7	10,1
1993 – giugno ...	23,6	21,1	1,4	7,0	6,9	–0,5	7,9
1993 – dicembre .	40,0	52,7	11,8	6,6	7,2	3,8	11,2
1994 – giugno ...	35,3	78,9	14,2	7,0	4,3	5,2	11,2
1994 – dicembre .	16,3	23,0	1,7	5,1	6,1	7,2	7,3
Variazioni nel periodo (in miliardi di lire)							
1991	8.998	....	2.769	23.756	14.121	3.922	53.566
1992	6.647	....	3.434	15.450	9.424	1.930	36.885
1993	21.780	13.185	3.830	11.802	7.715	1.635	46.762
1993 – I semestre	7.531	1.083	758	5.084	4.245	1.130	18.748
1993 – II »	14.249	12.102	3.072	6.718	3.470	505	28.014
1994	13.694	8.775	632	9.571	7.023	3.260	34.180
1994 – I semestre	10.308	8.479	1.671	5.770	1.373	1.810	20.932
1994 – II »	3.386	296	–1.039	3.801	5.650	1.450	13.248
Composizione percentuale del credito a medio e a lungo termine							
1994 – dicembre .	19,4	9,3	7,5	39,2	24,3	9,7	100

(1) I dati settorializzati sono parzialmente stimati. Le variazioni sono al netto degli aggiustamenti di cambio. Per la definizione delle serie cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Sono convenzionalmente incluse alcune società di servizi di proprietà pubblica che in passato operavano sotto la forma di aziende autonome.

Anche nel 1994 i prestiti in valuta erogati dalle banche residenti si sono contratti in misura considerevole: al netto delle correzioni per il cambio, la riduzione è stata di 26.200 miliardi (-16,8 per cento; tav. D12). Il perdurare del clima di incertezza sul cambio nella primavera e nell'estate del 1994 e il successivo realizzarsi di una cospicua svalutazione della lira hanno ridotto in misura drastica la domanda di impieghi in valuta dei residenti, cui ha con-

corso la riduzione, nella media dell'anno, del differenziale tra i tassi sui prestiti in divisa nazionale in Italia e negli altri principali paesi europei; anche il divario in termini reali, misurato con riferimento al deflatore del PIL, è sceso (tav. D14).

Tav. D14

TASSI DI INTERESSE SUGLI IMPIEGHI BANCARI (1)
(dati medi nel periodo; valori percentuali)

Periodi	Italia		Germania		Francia		Regno Unito	
	Nominale	Reale	Nominale	Reale	Nominale	Reale (2)	Nominale	Reale
1990	12,7	5,0	9,9	6,7	10,6	7,5	15,8	9,3
1991	12,3	4,6	10,9	6,9	10,2	7,1	12,5	6,1
1992	13,6	9,2	12,0	7,6	10,0	7,8	10,4	6,1
1993	11,1	6,8	11,1	8,0	8,9	6,5	6,9	3,6
1994	9,0	5,4	9,6	7,6	7,9	6,5	6,5	4,4
1994 – I trim.	9,4	5,7	10,0	7,3	8,0	6,5	6,3	3,6
II »	8,8	5,5	9,6	7,9	7,8	6,6	6,3	4,4
III »	8,8	5,4	9,4	7,7	7,8	6,6	6,4	4,7
IV »	9,0	5,0	9,3	7,5	8,1	6,3	6,9	5,0

Fonte: Statistiche nazionali.
(1) I valori nominali si riferiscono, per l'Italia, al tasso minimo sugli impieghi; per la Germania, al tasso sui prestiti di importo compreso tra 1 e 5 milioni di DM; per la Francia, al *taux de base* (tasso di interesse di base sui prestiti concessi dalle banche francesi) e, per il Regno Unito, al *prime rate*. I valori reali sono calcolati sottraendo da quelli nominali i tassi di variazione del deflatore del PIL dei rispettivi paesi. – (2) Per l'ultimo trimestre del 1994, i valori sono parzialmente stimati.

La componente dei prestiti in lire concessi a residenti è aumentata di 35.600 miliardi (4,1 per cento contro il 7,8 nel 1993). L'aumento della quota di operazioni con scadenza protratta ha riguardato soprattutto quelle a tasso variabile e ha determinato un allungamento della vita residua dei prestiti.

Nella media del 1994 la quota di prestiti a medio e a lungo termine sul totale degli impieghi in lire erogati dalle banche con raccolta a breve termine, senza includere le sezioni incorporate, è aumentata di circa 2,5 punti percentuali, collocandosi sul 20,9 per cento: in particolare, è cresciuto di 1,5 punti il peso dei mutui. Circa la metà dei prestiti a lungo termine è stata regolata a tasso variabile, con un incremento di 4 punti percentuali rispetto al 1993. Nel contempo è diminuita di 2,3 punti percentuali l'incidenza dei conti correnti, che peraltro rappresentano ancora oltre il 53 per cento dell'aggregato. Con riferimento alla vita residua, la quota di impieghi con durata oltre i 18 mesi è aumentata nell'anno di quasi 2 punti percentuali, collocandosi sul 13,3 per cento a dicembre.

Anche per le banche con raccolta a medio e a lungo termine, incluse le sezioni incorporate, la quota dei mutui sul totale dei prestiti è aumentata, nella media dell'anno, di otto decimi di punto, ragguagliandosi al 94,1 per cento. Gli impieghi con vita residua superiore ai 18 mesi rappresentavano a dicembre 1994 il 76,5 per cento dei prestiti in lire, con un aumento nell'anno di mezzo punto percentuale. Oltre il 60 per cento di queste operazioni è effettuato a tasso variabile (58,8 nel 1993).

L'attenuazione delle condizioni di restrizione dell'offerta di credito bancario ha comportato una riduzione di 2,6 punti percentuali, nella media del 1994, del tasso medio sui prestiti in lire a breve termine; alla fine del 1994, il tasso minimo si è riportato al di sotto di quello dei BOT di otto decimi di punto. Nei primi quattro mesi del 1995, il tasso attivo medio sugli stessi prestiti è cresciuto di 1,3 punti percentuali, incremento simile a quello del tasso sulle anticipazioni a scadenza fissa, ma di circa mezzo punto inferiore a quello registrato dal rendimento dei BOT.

Il differenziale fra il tasso sui prestiti a breve termine in lire e quello dei BOT, che nel corso del 1993 si era ampliato fino a collocarsi sul valore più elevato dal 1987, è tornato, nel 1994, sui livelli della fine degli anni ottanta (fig. D9).

Negli ultimi anni l'accreciuto spessore dei mercati finanziari e l'aumento del grado di concorrenza nel sistema bancario hanno ridotto significativamente il grado di vischiosità dei tassi attivi. Nella seconda metà del 1993 il tasso medio sui prestiti a breve termine in lire è risultato più elevato di quanto si sarebbe potuto prevedere tenuto conto dei cambiamenti intervenuti nella struttura finanziaria, presumibilmente per effetto di un irrigidimento dell'offerta bancaria; nel 1994, i tassi attivi si sono invece mossi in linea con quanto era dato prevedere.

L'andamento delle polizze di credito commerciale conferma la prevalenza dei fattori di domanda tra le cause dell'andamento stagnante del credito. Secondo i risultati di un'indagine campionaria condotta dalla Banca d'Italia sulla piazza di Milano, il flusso lordo di nuove polizze di credito commerciale si è contratto, nell'anno, del 16,0 per cento; l'ammontare delle polizze è sceso a 15.000 miliardi. Inoltre, le domande di finanziamento pervenute alle banche con raccolta a medio e a lungo termine e alle sezioni di credito speciale incorporate si sono ridotte nel 1994 di quasi 25.000 miliardi e del 15,0 per cento.

La maggiore propensione delle banche alla concessione dei prestiti, rispetto al 1993, è confermata da diversi indicatori. Il credito accordato sulle operazioni in lire a breve termine è aumentato nell'anno del 3,8 per cento; ciò si è riflesso nel rapporto medio di utilizzo, sceso di 3 punti rispetto a quello registrato alla fine del 1993, e pari al 54,6 per cento. La quota di prestiti erogati a tassi inferiori al *prime rate* è salita nella media del 1994 al 28,7 per cento, dal 23,0 dell'anno precedente. È infine diminuito il numero di imprese colpite da fenomeni di razionamento sul mercato del credito.

Da rilevazioni effettuate sulle imprese manifatturiere che partecipano all'indagine sugli investimenti condotta dalla Banca d'Italia risulta che la quota di quelle che ritengono di aver subito un razionamento dalle banche è stata pari nel 1994 a circa il 9 per cento, con una riduzione di oltre 4 punti rispetto al 1993. Stime econometriche indicano che la probabilità di razionamento è inferiore alla media per le imprese del Centro-Nord, per quelle con una bassa quota di indebitamento a breve termine sul totale del passivo, per quelle di grandi dimensioni (al di sopra dei 5.000 addetti), per quelle che assumono manodopera, segnan-

do in tal modo buone prospettive di reddito. Primi riscontri suggeriscono inoltre che i rapporti tra banca e impresa influenzino significativamente la probabilità di razionamento: imprese caratterizzate da un' elevata concentrazione dell' esposizione debitoria tra le banche finanziatrici tendono ad avere più facile accesso al credito; a parità di concentrazione, la probabilità di razionamento risulta più elevata per i pluriaffidati.

È proseguita la riduzione del numero medio degli affidamenti: a dicembre 1994, tenendo conto dell'ampiezza del credito accordato, ogni cliente era affidato da 12,3 banche (13,5 banche nel 1993). Tale andamento è stato, nel 1994, particolarmente accentuato per la clientela con un credito accordato superiore a 200 miliardi, che risulta in media affidata da 26 banche, quasi quattro banche in meno rispetto all'anno precedente.

Le condizioni più distese dal lato dell'offerta hanno favorito una ripresa, seppure ancora contenuta e limitata alla seconda parte dell'anno, della crescita degli impieghi all'industria e alle famiglie produttrici, settori che maggiormente hanno beneficiato della ripresa ciclica (tav. D15). Il credito all'industria è aumentato nel 1994 del 3,4 per cento, dopo una contrazione del 5,4 nell'anno precedente; il contributo maggiore alla crescita è venuto dai comparti che più hanno beneficiato della svalutazione del cambio.

La ripresa del credito non si è invece estesa ai comparti nei quali l'attività produttiva è rimasta debole. I prestiti al settore dei servizi si sono ridotti dello 0,2 per cento, mentre il tasso di crescita sui dodici mesi del credito all'edilizia è sceso al di sotto dell'1 per cento, dal 13,3 del 1993. Gli impieghi verso società finanziarie si sono contratti del 9,3 per cento, anche in ragione di una più attenta gestione degli affidamenti a un settore in cui sono rapidamente aumentate le insolvenze. La ripresa dei consumi, superiore all'aumento del reddito disponibile, ha favorito una crescita (6,1 per cento) degli impieghi alle famiglie consumatrici.

La divergenza negli andamenti settoriali del credito si è riflessa in una crescente differenziazione dei tassi sugli impieghi: nella media del 1994, la dispersione dei tassi applicati ai diversi settori di attività economica, misurata dal coefficiente di variazione, è aumentata di circa il 40 per cento, raggiungendo il 12,0 per cento, dopo essere rimasta sostanzialmente stabile nel corso dei primi anni novanta. Anche il differenziale tra i tassi applicati alla clientela di piccole dimensioni, con un fido accordato fino a 500 milioni, e a quella di maggiori dimensioni, con un fido di oltre 50 miliardi, si è accresciuto in misura significativa, collocandosi alla fine del 1994 sui 5 punti percentuali (fig. D13).

L'andamento territoriale del credito riflette le diversità della ripresa economica nelle aree del Paese. Il tasso di crescita dei prestiti nel Nord-Est, dove più alta è la quota del prodotto esportato, è salito, al netto degli aggiustamenti di cambio, al 3,5 per cento dall'1,4 del 1993. Nelle regioni meridionali, invece, si è avuta una contrazione dello 0,7 per cento.

IMPIEGHI DELLE BANCHE PER SETTORI DI ATTIVITÀ ECONOMICA (1)
(valori percentuali)

Periodi	Ammini- strazioni pubbliche (2)	Società finan- ziarie e assicura- tive	Società non finanziarie				Famiglie		Totale	
			Industria		Edilizia	Servizi	Consum- atrici (4)	Produt- trici		
			Settori espor- tatori (3)							
Variazioni sui 12 mesi dell'utilizzato (5)										
1992 – dicembre	14,6	4,5	10,2	7,3	3,3	15,6	13,1	9,3	4,6	8,7
1993 – » 	23,6	-1,4	0,1	-5,4	-11,0	13,3	2,1	3,5	1,7	2,1
1994 – giugno	24,5	-6,8	-2,2	-3,2	-6,5	2,6	-1,5	1,8	0,9	0,1
1994 – dicembre	9,2	-9,3	1,0	3,4	3,9	0,9	-0,2	6,1	2,0	1,0
Rapporto utilizzato/accordato (6)										
1992 – dicembre	52,8	53,9	54,9	47,9	47,3	65,8	59,4	65,4	62,7	55,9
1993 – » 	34,9	61,5	56,1	48,1	46,6	72,9	59,7	65,8	63,7	57,6
1994 – giugno	20,6	56,2	54,9	47,7	46,7	73,5	57,7	65,4	63,9	55,6
1994 – dicembre	20,6	55,0	54,0	46,3	45,7	72,9	57,7	63,6	62,2	54,6
Rapporto sofferenze/impieghi (5)										
1992 – dicembre	–	1,4	5,5	5,0	5,7	7,7	4,2	6,6	11,8	5,4
1993 – » 	0,5	1,8	7,1	6,5	7,6	8,5	6,2	8,0	13,4	6,6
1994 – giugno	0,8	2,8	8,6	7,7	9,0	10,1	7,7	9,0	14,7	7,8
1994 – dicembre	0,8	3,3	9,5	8,3	9,5	11,8	8,6	9,6	16,4	8,7
Tassi di interesse sugli impieghi in lire (dati medi)										
1992	14,3	14,4	16,0	15,7	15,7	16,6	16,2	17,2	17,7	16,0
1993	12,2	12,0	14,0	13,6	13,8	14,5	14,2	15,4	15,8	13,9
1994	9,9	9,4	11,4	11,0	11,2	12,1	11,6	13,2	13,4	11,4
1994 – I semestre ...	9,9	9,6	11,5	11,0	11,2	12,2	11,6	13,2	13,4	11,5
1994 – II » 	9,8	9,2	11,4	10,9	11,1	12,1	11,5	13,1	13,4	11,3
Composizione percentuale dell'utilizzato (5)										
1994 – dicembre ...	9,5	13,8	49,0	21,6	7,1	7,7	18,6	15,0	12,7	100

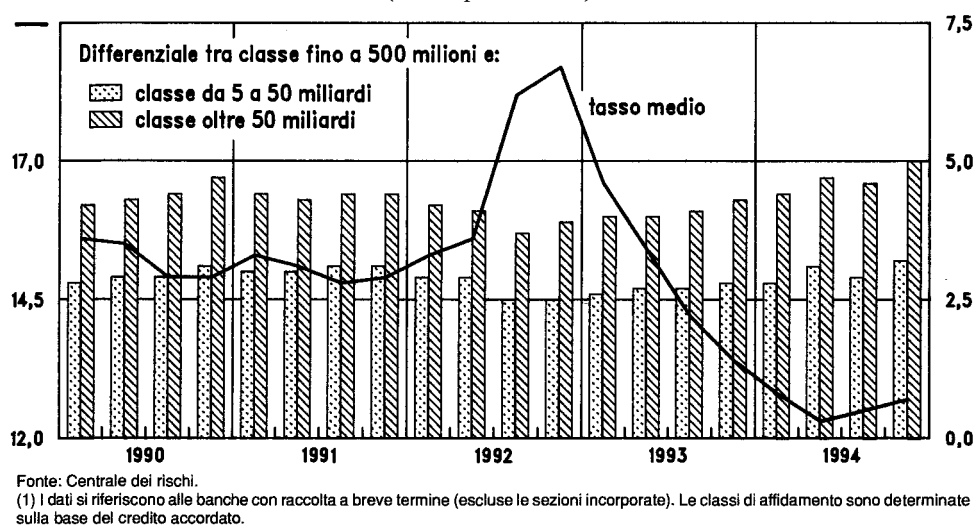
Fonte: Centrale dei rischi.

(1) Impieghi a clientela ordinaria residente. Il credito utilizzato è al netto delle sofferenze. Le variazioni della componente in valuta del credito utilizzato sono al netto degli aggiustamenti di cambio; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. – (2) Sono convenzionalmente incluse alcune società di servizi di proprietà pubblica che in passato operavano sotto la forma di aziende autonome. – (3) Macchine agricole e industriali, per ufficio ed elaborazione dati, materiali e forniture elettriche e tessile. – (4) Comprende anche le istituzioni sociali private. – (5) Per le famiglie consumatrici e produttrici, i dati sull'utilizzato sono desunti dalle statistiche di Vigilanza per ovviare alle distorsioni introdotte dalla soglia di 80 milioni nelle segnalazioni alla Centrale dei rischi; conseguentemente è stato ricalcolato anche il totale. – (6) Rapporti a breve termine in lire.

Nel 1994 i finanziamenti agevolati sull'interno sono diminuiti di 3.600 miliardi (-4,3 per cento contro -0,8 nel 1993). La contrazione è stata generalizzata a tutte le principali categorie di operazioni con eccezione dei prestiti a valere sulla legge 12 marzo 1986, n. 64, a sostegno delle aree meridionali e di quelli al comparto edilizio e abitativo.

Fig. D13

**TASSO DI INTERESSE SUGLI IMPIEGHI ALLE IMPRESE E
DIFFERENZIALI TRA CLASSI DIMENSIONALI DI AFFIDAMENTO (1)**
(valori percentuali)



I prestiti agevolati alle piccole e medie imprese finalizzati all'acquisto di attrezzature e macchinari (legge 12 marzo 1965, n. 1329, nota come "legge Sabatini") si sono ridotti di 1.700 miliardi (-17,6 per cento) in seguito alla dinamica ancora contenuta degli investimenti nei comparti dell'industria e della revisione dei criteri con cui le imprese vengono ammesse al beneficio dell'agevolazione, intervenuta nel corso del 1993.

La riduzione del credito agrario agevolato, pari a 300 miliardi (-1,8 per cento), appare legata ai mutati orientamenti nelle politiche di sostegno al settore primario, che tendono a privilegiare forme di sussidio diretto. Le imprese agricole hanno altresì fatto ricorso in misura più ampia rispetto al passato ai benefici di leggi incentivanti non specifiche per il comparto, come la "Sabatini"

Infine, la riduzione di 600 miliardi (-46,0 per cento), al netto delle correzioni per il cambio, dei crediti agevolati agli esportatori residenti, concessi a valere sulla legge 24 maggio 1977, n. 227 (cosiddetta "legge Ossola"), è interamente ascrivibile a un mutamento nelle forme tecniche con cui vengono finanziate le operazioni agevolate. Le domande di finanziamento accolte dal Mediocredito centrale sono aumentate nell'anno del 73,0 per cento in numero e di oltre il 50 per cento in valore: la quasi totalità delle operazioni è stata regolata attraverso smobilizzi effettuati da intermediari non residenti. Per la stessa ragione si è avuta una contrazione di oltre 1.000 miliardi (-12,4 per cento) dei crediti concessi agli importatori esteri di beni e servizi nazionali.

I prestiti in sofferenza. — I crediti inesigibili sono aumentati in misura cospicua anche dopo l'avvio della ripresa ciclica, in analogia con quanto os-

servato nella prima metà degli anni ottanta. Nel corso del 1994 i prestiti in sofferenza sono cresciuti di 21.000 miliardi e del 29,9 per cento, valori superiori a quelli già molto elevati registrati nel precedente esercizio (rispettivamente 15.500 miliardi e 28,2 per cento). Il rapporto tra le "sofferenze" e gli impieghi è cresciuto di 2 punti, raggiungendo l'8,8 per cento. Gli incagli sono rimasti stabili sui livelli dell'anno scorso. Nel primo trimestre del 1995, i dati della Centrale dei rischi indicano una flessione di circa 3 punti percentuali nella dinamica delle "sofferenze".

Per le banche con raccolta a breve termine, escluse le sezioni incorporate, gli ingressi di nuove partite in sofferenza (32.500 miliardi) sono aumentati del 22,6 per cento rispetto al 1993 ; nel secondo semestre, la crescita è peraltro rallentata al 4,7 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Con il consolidarsi della ripresa economica è presumibile che il manifestarsi di partite anomale tenda progressivamente a esaurirsi. Nel medio periodo, il miglioramento della qualità degli attivi bancari dipenderà anche dai tempi e dalle modalità con cui si provvederà alla sistemazione dei crediti divenuti inesigibili.

Un'indagine condotta nel 1994 presso tutte le banche, eccetto quelle di credito cooperativo, ha mostrato che i tempi di risoluzione del contenzioso in sede giudiziaria si avvicinano in media a due anni per le procedure esecutive mobiliari, a cinque per quelle esecutive immobiliari e a sei per quelle fallimentari; nelle regioni meridionali i tempi in questione sono più lunghi, rispettivamente, di circa cinque, oltre dodici e sei mesi. Le perdite derivanti dalla soluzione del contenzioso per via giudiziaria variano tra il 30 e il 40 per cento del credito sottostante per le operazioni ipotecarie ; superano il 60 per cento per i prestiti chirografari.

Al fine di contenere i tempi di recupero dei crediti le banche hanno fatto ricorso, in misura maggiore che in passato, ad accordi di tipo privatistico (soluzioni stragiudiziali). Dall'indagine richiamata risulta che per circa un terzo dei prestiti le cui pratiche di recupero si sono completate nel biennio 1992-93 , la conclusione sarebbe avvenuta attraverso tali accordi; essi avrebbero consentito alle banche di recuperare quote di credito superiori al 60 per cento, con tempi inferiori ai due anni. Le soluzioni stragiudiziali implicano l'interruzione del rapporto di finanziamento o una ristrutturazione dell'esposizione creditizia del debitore; vi sono indicazioni che il secondo caso ricorra più spesso laddove sono più forti i legami tra banca e impresa.

L'aumento dei prestiti in sofferenza è stato più forte nelle regioni meridionali: il rapporto tra "sofferenze" e impieghi è salito al 16,8 per cento (12,8 nel 1993), valore più che doppio rispetto alle altre aree del Paese. Con riferimento alla distribuzione per settori di attività economica, la dinamica delle "sofferenze" è stata più sostenuta per le imprese produttrici di servizi destinabili alla vendita e per quelle operanti nel comparto delle costruzioni, nonché per le società finanziarie (tav. D15).

Come nel 1993 il manifestarsi dei rischi creditizi ha interessato in misura ragguardevole la clientela di dimensione medio-grande: il 51,4 per cento dei flussi netti di "sofferenze" (45,8 nel 1993) è riconducibile a prenditori con utilizzi superiori ai 5 miliardi; per questa classe di affidati il rapporto tra le "sofferenze" e gli impieghi è salito al 5,7 per cento dal 2,7 del 1992.

La gestione della tesoreria e del portafoglio titoli

Nel corso del 1994 i titoli nei portafogli delle banche sono cresciuti di 31.400 miliardi. Il rapporto tra i titoli e il totale dei crediti è aumentato al 26,8 per cento (25,4 nel 1993).

La crescita riflette un aumento dei BTP per 42.300 miliardi e un decumulo di altri titoli, principalmente di CCT e di titoli a breve termine; la quota di questi ultimi è scesa al 17,9 per cento, valore comunque storicamente elevato. La quota dei BTP in portafoglio è aumentata al 31,2 per cento (21,9 nel 1993; tav. D16).

L'incremento del portafoglio titoli si è concentrato nei primi sei mesi dell'anno, quando la dinamica della raccolta era ancora sostenuta. L'aumento ha riguardato le banche con raccolta a breve termine che, prescindendo dall'attività delle sezioni incorporate, hanno risentito maggiormente della debolezza della domanda di credito. Quelle con raccolta a medio e a lungo termine hanno invece ridotto il proprio portafoglio per 6.200 miliardi.

Le nuove regole sulla compilazione dei bilanci bancari distinguono i titoli di proprietà tra "non immobilizzati", o per negoziazione, e "immobilizzati", o per investimento. I primi sono contabilizzati ai valori di mercato, mentre per i secondi le banche hanno la facoltà di utilizzare un criterio di valutazione basato sul costo di acquisto. Lo spostamento verso questa seconda componente può pertanto consentire di non far emergere, almeno nell'immediato, eventuali minusvalenze. Informazioni disponibili dal gennaio del 1994 indicano che la quota di titoli per investimento ha registrato un aumento di quasi 10 punti (dal 3,8 per cento a gennaio al 13,6 a dicembre 1994). Per i BTP, la quota immobilizzata è passata dal 5,5 al 30,0 per cento. Per le banche con un'elevata quota di BTP in portafoglio si riscontra che è maggiore la proporzione dei titoli immobilizzati (cfr. nella sezione F il capitolo: Rischi, redditività e patrimonio degli intermediari).

Le operazioni temporanee in titoli. — Nel 1994 le operazioni pronti contro termine con clientela hanno mostrato un'inversione di tendenza: gli acquisti sono diminuiti di quasi 33.000 miliardi, le cessioni di 5.300 miliardi; nel 1993 si era avuto un aumento, rispettivamente, di 32.400 e di 4.200 miliardi.

TITOLI DI PROPRIETÀ DELLE BANCHE (1)
(dati di fine periodo)

Periodi	Titoli di Stato				Obbligazioni (4)	Totale
	di cui:					
	A breve termine (2)	Certificati Credito Tesoro (3)	BTP			
Variazioni assolute (miliardi di lire)						
1991	55.987	2.264	31.865	20.911	-3.252	52.735
1992	49.712	-436	29.056	20.568	3.563	53.275
1993	31.918	43.646	-24.001	12.660	-10.832	21.086
1994	30.746	-6.804	-6.289	42.331	664	31.410
1994 - I trim.	19.896	7.839	-3.302	14.839	-1.322	18.574
II »	12.835	191	-6.587	19.826	1.489	14.324
III »	-4.348	-14.735	3.886	6.383	1.070	-3.278
IV »	2.363	-100	-286	1.283	-572	1.791
Composizione percentuale del portafoglio						
1993	84,2	21,4	40,0	21,9	15,8	100
1994	85,4	17,9	35,1	31,2	14,6	100
Consistenze (miliardi di lire)						
1994	325.404	68.058	133.743	119.097	55.777	381.181
Quota percentuale immobilizzata (5)						
1994	14,5	1,3	7,6	30,0	9,3	13,6

(1) Totale dei titoli emessi da residenti detenuti in portafoglio, al valore di bilancio. Le variazioni sono corrette per i titoli rivenienti dalle operazioni di consolidamento degli impieghi bancari. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) BOT e BTE. - (3) Comprendono i titoli a tasso fisso acquisiti in seguito al consolidamento di impieghi bancari. - (4) Escluse le obbligazioni in lire di organismi internazionali e incluse le cedole di proprietà. - (5) Titoli detenuti per investimento sul totale della specie. Dati relativi alle sole banche con raccolta a breve termine (escluse le sezioni di credito speciale incorporate).

Le informazioni per le sole banche con raccolta a breve termine, non comprensive delle ex sezioni di credito speciale incorporate, indicano una riduzione degli acquisti da operatori non bancari superiore a 27.000 miliardi. Il loro andamento continua a essere influenzato da quelli effettuati in lire con non residenti, cresciuti in misura considerevole nel corso del 1993, quando gli investitori esteri li utilizzavano per coprirsi dal rischio di cambio connesso con investimenti in BTP (cfr. nella sezione B il capitolo: *La bilancia dei pagamenti e il cambio della lira*). Le operazioni di acquisto in lire con clientela residente sono effettuate per oltre l'80 per cento con imprese e quasi società finanziarie.

Le operazioni di cessione delle banche con raccolta a breve termine con clientela ordinaria, pari a 93.400 miliardi alla fine dell'anno, risultano tuttora effettuate quasi interamente in lire con residenti. Sebbene oltre il 70 per cento di tali contratti sia sottoscritto dalle famiglie, quelli effettuati con società non finanziarie sono cresciuti di quasi 4.000 miliardi, passando da circa il 7 al 12 per cento del totale.

Il mercato interbancario. — Nel 1994 il volume degli scambi sul mercato interbancario si è attestato sui livelli del 1993, con una media giornaliera di 20.700 miliardi; la quota degli scambi sul segmento a brevissimo termine (*overnight*, *spot-next* e *tom-next*) è cresciuta all'86,1 per cento (84,3 nella media del 1993). Al leggero aumento della quota dei contratti con scadenza compresa tra uno e sei mesi registrato nella prima parte del 1995 potrebbe aver contribuito l'introduzione, a gennaio, del contratto *swap* sui tassi d'interesse.

Nel 1994 si è ridotta la variabilità dei tassi del mercato interbancario. La media annua dei coefficienti mensili di variazione è scesa al 2,2 per cento per l'overnight (3,3 per cento nel 1993) e all'1,5 per cento per il tasso a un mese (2,1 nel 1993). La volatilità è però tornata a crescere nei primi mesi dell'anno in corso, in connessione con l'aumento delle tensioni sui mercati valutari: nella media del primo trimestre, il coefficiente di variazione è salito al 3,7 per cento sia per l'overnight sia per i depositi vincolati a un mese.

La volatilità infragiornaliera dei tassi d'interesse sul mercato interbancario aumenta sensibilmente in corrispondenza della fine del periodo di mantenimento della riserva obbligatoria: per il tasso sui depositi overnight, la deviazione standard degli scarti dei tassi infragiornalieri dalla media del giorno risulta — a seconda della fascia oraria — da tre a dieci volte più elevata rispetto al resto del mese; un aumento di dimensioni analoghe viene fatto registrare dal differenziale lettera-denaro, a indicare la presenza di tensioni sul mercato della liquidità in quei giorni. Si riscontra che l'andamento della volatilità infragiornaliera dei tassi si riflette su quello della volatilità misurata da un giorno all'altro.

Per le banche con raccolta a breve termine, non comprensive delle sezioni incorporate, sia la quota dei depositi interbancari vincolati sia quella dei conti correnti di corrispondenza, calcolate sulle consistenze totali delle passività interbancarie in lire, sono rimaste pressoché stabili sui livelli del 1993, rispettivamente al 49,6 e al 15,2 per cento. La provvista interbancaria delle banche con raccolta a medio e a lungo termine, comprensiva di quella effettuata dalle ex sezioni di credito speciale, è cresciuta di 4.300 miliardi nel corso dell'anno (6.400 miliardi nel 1993).

La raccolta

Nel corso del 1994 i depositi delle banche sono aumentati dello 0,6 per cento (8,6 l'anno precedente; tav. D11), portandosi a 862.400 miliardi; al

netto dell'incremento del costo della vita, la dinamica dei depositi è la più bassa dal 1981 (fig. D10).

L'andamento dei depositi va inquadrato nel contesto della modesta crescita delle attività finanziarie sull'interno del settore non statale e in particolare delle famiglie, e risente anche del ruolo di assorbimento che i depositi svolgono nel breve periodo a fronte di oscillazioni nella ricchezza finanziaria. Il rapporto tra i depositi e le attività finanziarie sull'interno si è infatti ridotto al 36,1 per cento dal 36,9 della fine del 1993. A ciò ha contribuito in misura rilevante la scelta delle banche di non adeguare pienamente i tassi passivi ai rendimenti del mercato dei titoli: al netto della ritenuta fiscale, il differenziale tra il rendimento dei BOT e quello medio dei depositi è aumentato da 2,9 a 4,4 punti percentuali (tav. D17).

Tav. D17

**DIFFERENZIALI DI TASSO RELATIVI AI DEPOSITI
DELLE BANCHE CON RACCOLTA A BREVE TERMINE (1)**
(dati medi nel periodo; valori percentuali)

Periodi	BOT - medio depositi (2)	BOT - depositi in conto corrente (2)	CD a 6 mesi - depositi in conto corrente (2)	BOT a 6 mesi - CD a 6 mesi (2)	CD a 18 mesi e oltre - CD a 6 mesi (2) (3)	Prestiti in lire a breve termine - medio depositi
1989	5,6	5,8	2,7	3,1	1,3	6,7
1990	5,3	5,7	3,0	2,7	1,3	6,5
1991	5,5	6,0	2,8	3,1	1,5	6,3
1992	6,5	7,1	2,6	4,6	1,9	7,6
1993	3,7	4,7	2,0	2,6	2,2	6,2
1993 - I trim.	4,6	5,5	2,7	2,6	1,9	7,3
II »	4,1	5,1	2,2	2,8	2,2	6,3
III »	3,2	4,2	1,7	2,5	2,4	5,9
IV »	2,9	3,9	1,4	2,5	2,4	5,5
1994	3,7	4,4	1,3	3,1	2,2	5,2
1994 - I trim.	3,0	3,9	1,2	2,7	2,4	5,1
II »	3,1	3,9	1,2	2,7	2,3	5,0
III »	4,2	4,9	1,3	3,6	2,1	5,4
IV »	4,4	5,1	1,6	3,4	2,1	5,5

(1) I differenziali sono al netto della ritenuta fiscale, eccetto quello tra tasso sui prestiti e sui depositi. Per la definizione dei tassi di interesse utilizzati, cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Escluse le sezioni incorporate. - (3) Fonte: Centrale dei rischi.

Nel 1994 si è accentuata la tendenza alla concentrazione dei depositi, da un lato, sui conti correnti, e, dall'altro, sui CD con scadenza oltre il breve termine, mentre è continuata la riduzione dei depositi a risparmio in atto ormai dal 1988 (tav. D18). Risentendo della ripresa dei consumi, i conti correnti, legati a moventi transattivi, sono cresciuti del 3,2 per cento (tav. D 11), portandosi al 26,6 per cento in rapporto al PIL (fig. D12). I CD con scadenza

inferiore ai diciotto mesi sono invece diminuiti del 19,5 per cento, soprattutto nella componente con durata compresa tra i sei e i dodici mesi. In linea con lo spostamento verso il lungo termine degli impieghi, i CD con scadenza pari o superiore ai diciotto mesi sono cresciuti del 4,0 per cento.

Tav. D18

COMPOSIZIONE DELLA RACCOLTA DELLE BANCHE

(dati medi annui; quote percentuali)

Anni	Depositi in conto corrente	Depositi a risparmio (1)	Certificati di deposito					Obbliga- zioni
			di cui con scadenza:					
			da 3 a meno di 6 mesi	da 6 a meno di 12 mesi	da 12 a meno di 18 mesi	a 18 mesi e oltre		
1987	43,1	30,7	9,1	7,1	35,8	8,5	48,6	17,1
1988	42,8	27,2	12,7	10,8	30,5	7,4	51,3	17,3
1991	41,9	18,5	23,2	13,3	22,2	3,6	60,9	16,4
1992	41,2	15,3	26,5	11,7	16,7	4,2	67,4	17,0
1993	39,7	13,3	29,6	12,6	13,1	3,7	70,6	17,4
1994	39,9	12,2	28,7	11,3	10,3	3,7	74,7	19,2

(1) Depositi a risparmio liberi e vincolati.

Questi andamenti vanno posti in relazione anche alla riforma del regime di riserva obbligatoria che, nell'uniformare il trattamento tra diverse categorie di banche, ha esentato dall'obbligo i CD con scadenza pari o superiore ai diciotto mesi per la parte non rimborsabile anticipatamente (cfr. *Bollettino Economico*, n. 23, 1994). Tale esenzione e la riduzione dell'aliquota marginale (dal 17,5 al 15 per cento) hanno dato luogo a una flessione del rapporto tra riserva obbligatoria e depositi delle banche con raccolta a breve termine dal 13,1 all'11,3 per cento.

La decelerazione dei depositi delle banche con raccolta a breve termine (1,0 per cento ; tav. D19) è stata meno intensa di quella relativa al totale. La diversa dinamica è attribuibile, oltreché al descritto andamento dei conti correnti, offerti pressoché interamente da questi intermediari, al crescente ricorso da parte delle banche con raccolta a medio e a lungo termine alle obbligazioni, in sostituzione dei CD con scadenza pari o superiore ai diciotto mesi.

Tenendo conto dell'effetto del cambio, la crescita della raccolta in valuta delle banche con raccolta a breve termine, escludendo le sezioni di credito speciale incorporate (100 miliardi, pari all' 1,0 per cento), è risultata in linea con quella dei depositi in lire; la consistenza, alla fine dell'anno, era pari a 14.800 miliardi.

RACCOLTA BANCARIA (1)

Periodi	Depositi (2)						Obbligazioni		Totale (2)	
	di cui: a breve termine (3)									
	Variazioni assolute	Variazioni %	Variazioni assolute	Variazioni %	Variazioni assolute	Variazioni %	Variazioni assolute	Variazioni %	Variazioni assolute	Variazioni %
Banche con raccolta a breve termine										
1989	30.619	5,8	51.072	9,2	20.453	86,7	6.075	11,8	57.147	9,4
1990	32.653	5,8	52.726	8,7	20.073	45,6	4.888	8,5	57.614	8,7
1991	27.678	4,7	57.276	8,7	29.598	46,2	9.510	15,3	66.786	9,3
1992	-15.251	-2,5	23.726	3,3	38.977	41,6	17.272	24,1	40.998	5,2
1993	22.416	3,7	66.220	9,0	43.804	33,0	13.402	15,0	79.622	9,6
1994	-3.833	-0,6	8.126	1,0	11.959	6,8	12.734	12,4	20.860	2,3
1994 - I trim.	9.817	7,1	16.861	7,5	7.044	8,9	4.349	4,2	21.210	8,7
II »	-7.870	-1,6	-3.831	0,3	4.039	7,1	5.210	4,9	1.379	2,5
III »	-13.269	-4,6	-16.317	-3,2	-3.048	1,7	1.293	1,2	-15.024	-2,3
IV »	7.488	-3,8	11.413	-0,8	3.925	9,7	1.882	1,7	13.295	0,1
1995 - I trim.	-13.148	-9,1	2.442	-1,6	15.590	26,1	.....	.....	.....	.....
Banche con raccolta a medio e a lungo termine										
1989 .....	.....	.....	5.745	19,1	5.745	19,1	2.460	3,5	8.205	8,2
1990 .....	.....	.....	8.314	23,2	8.314	23,2	1.086	1,5	9.400	8,7
1991 .....	.....	.....	4.267	9,7	4.267	9,7	7.317	10,0	11.584	9,9
1992 .....	.....	.....	1.544	3,2	1.544	3,2	-4.060	-5,1	-2.516	-2,0
1993 .....	.....	.....	1.866	3,7	1.866	3,7	13.813	18,1	15.679	12,4
1994 .....	.....	.....	-2.838	-5,5	-2.838	-5,5	10.648	11,8	7.810	5,5
1994 - I trim. ....	.....	.....	172	-5,6	172	-5,6	6.100	6,8	6.272	15,8
II » .....	.....	.....	-136	-5,9	-136	-5,9	2.200	2,3	2.064	3,9
III » .....	.....	.....	-2.313	-7,2	-2.313	-7,2	977	1,0	-1.336	0,1
IV » .....	.....	.....	-562	-1,6	-562	-1,6	1.369	1,4	807	3,2
1995 - I trim. ....	.....	.....	-418	-19,0	-418	-19,0	.....	.....	.....	.....

(1) Raccolta sull'interno con clientela ordinaria. Dati medi mensili; variazioni riferite all'ultimo mese del periodo considerato, rispetto all'ultimo mese del periodo precedente. I dati medi relativi ai CD a medio e a lungo termine e alle obbligazioni sono ottenuti come semisomma di dati di fine mese riferiti al mese stesso e a quello precedente. - (2) Le variazioni trimestrali dei depositi sono al netto della componente stagionale e annualizzate. - (3) Nella raccolta a breve termine sono inclusi tutti i depositi rimborsabili prima dei 18 mesi.

L'andamento dei depositi delle banche con raccolta a breve termine, escludendo quelli delle sezioni incorporate, risulta differenziato per area geografica e per settore di attività economica. La decelerazione è stata superiore al Sud e al Centro: tale andamento riflette soprattutto la contrazione dei depositi delle imprese, a fronte di una dinamica relativamente più elevata di quelli delle famiglie consumatrici.

Al Sud la quota dei conti correnti sul totale dei depositi è inferiore rispetto alle altre aree del Paese, mentre risultano maggiori sia la quota dei depositi a risparmio sia quella dei CD. Anche se in minor misura rispetto a quanto si riscontra per i tassi sugli impieghi, il differenziale tra il rendimento dei depositi al Nord e al Sud tende ad ampliarsi in periodi di rialzo dei tassi di mercato monetario, per ridursi nelle fasi di discesa; il differenziale, negativo per due decimi di punto percentuale nella prima metà del 1994, è divenuto positivo (un decimo di punto) nel secondo semestre.

Le obbligazioni, pur in decelerazione rispetto al 1993, sono aumentate del 12,1 per cento; la quota di quelle a tasso variabile si è leggermente ridotta (54,6 per cento contro il 55,4 nel 1993); le emissioni lorde di obbligazioni a tasso fisso sono state di pari ammontare alle erogazioni di crediti a tasso non indicizzato. La crescita della consistenza delle obbligazioni emesse dalle banche con raccolta a breve termine è stata pari al 12,4 per cento (tav. D19). Il rendimento delle obbligazioni, rilevato su un campione di banche operanti a medio e a lungo termine, è cresciuto di 1,6 punti percentuali nel corso dell'anno; nello stesso periodo, l'incremento del rendimento dei BTP con vita residua tra sei e nove anni è stato pari a 2,8 punti.

Le ex aziende di credito sono state autorizzate a collocare obbligazioni ordinarie presso il pubblico dal gennaio del 1994; sino ad allora esse potevano emettere soltanto titoli convertibili in azioni o obbligazioni con warrant. Il totale delle obbligazioni ha raggiunto i 4.200 miliardi alla fine del 1994, contro i 600 all'inizio dell'anno. La crescita delle emissioni da parte delle ex aziende di credito può anche riflettere la riduzione di quelle effettuate dalle ex sezioni di credito speciale incorporate. Tuttavia, la quota delle obbligazioni delle banche con raccolta a breve termine — comprensive delle sezioni — è lievemente cresciuta (dal 52,6 per cento di gennaio 1994 al 53,1 della fine dell'anno). Per le banche che hanno incorporato le sezioni, inoltre, la dinamica dei CD oltre il breve termine ha registrato una flessione solo di poco inferiore rispetto alle altre aziende di credito. Infine, sono state effettuate emissioni obbligazionarie anche da ex aziende di credito che non hanno incorporato ex sezioni o ex istituti di credito speciale.

L'attività con l'estero. — Le passività nette nei confronti di non residenti sono aumentate di 21.600 miliardi, contro una riduzione di 84.600 miliardi nel 1993. L'aumento riflette una riduzione delle passività nette in valuta per 9.300 miliardi, e un'espansione di quelle in lire.

A fronte di una sostanziale stabilità nel primo trimestre, la crescita delle passività nette sull'estero è stata molto sostenuta nei due trimestri centrali dell'anno (34.800 miliardi), interamente per l'andamento della componente

in lire (cfr. nella sezione B il capitolo: *La bilancia dei pagamenti e il cambio della lira*). Nell'ultimo trimestre le banche hanno ridotto l'indebitamento netto sull'estero per 10.700 miliardi, in maggior misura nella componente in valuta; il flusso annuo si è così ridimensionato.

Considerando le operazioni di copertura a termine, i *domestic currency swaps*, e includendo tra le operazioni a pronti i mutui in lire indicizzati a una divisa estera, la posizione in valuta delle banche alla fine del 1994 risultava sostanzialmente pareggiata.

La dinamica dell'intermediazione con non residenti è stata differenziata. L'aumento delle passività nette è riconducibile interamente al comportamento delle banche con raccolta a breve termine (30.800 miliardi, escludendo le ex sezioni di credito speciale incorporate), per le quali la variazione nell'anno è stata superiore a quella del totale delle banche. In corrispondenza dell'aumento del differenziale tra tassi d'interesse interbancari nazionali ed esteri, le filiali di banche estere —ricomprese tra le banche con raccolta a breve termine— hanno ridotto la provvista sul mercato interbancario interno. Tale riduzione è stata compensata ricorrendo all'indebitamento sull'estero: Muss°, più che raddoppiato rispetto al 1993, ha rappresentato oltre la metà della crescita delle passività lorde delle banche con raccolta a breve termine.

Per le banche con raccolta a medio e a lungo termine, la riduzione dell'indebitamento netto sull'estero (9.200 miliardi) è attribuibile interamente alla contrazione delle passività in valuta, in linea con l'andamento dei mutui in divisa estera.

I conti economici

Nel 1994 il margine d'interesse delle banche è diminuito di 4.700 miliardi e del 7,3 per cento (-0,5 per cento nel 1993; tav. D20). differenziale tra il rendimento unitario degli impieghi in lire e il costo unitario della provvista sull'interno in lire, pari a 5,5 punti percentuali, si è ridotto di sette decimi di punto, a causa della più rapida discesa dei tassi d'interesse attivi a breve termine rispetto a quelli passivi nella prima parte dell'anno. Vi ha contribuito lo spostamento dell'intermediazione su scadenze protratte, caratterizzate da minori differenziali d'interesse. I ricavi da interesse hanno continuato a risentire negativamente delle ristrutturazioni dei crediti verso le imprese in stato di difficoltà; la crescita delle sofferenze ha determinato un mancato flusso di ricavi che, sulla base dei rendimenti osservati, è prossimo ai 2.000 miliardi.

I proventi sulla negoziazione titoli, che nel 1993 avevano dato luogo a forti guadagni, hanno registrato una flessione di circa il 60 per cento. Nel

CONTI ECONOMICI DELLE BANCHE: FORMAZIONE DELL'UTILE (1)

Voci	1991	1992	1993	1994	1991	1992	1993	1994
	In percentuale dei fondi intermediati				Tassi d'incremento percentuale			
Margine d'interesse (a)	3,23	3,21	2,88	2,54	8,2	18,4	-0,5	-7,3
Altri ricavi netti (b)	1,04	0,74	1,19	0,91	6,3	-14,6	77,2	-19,5
di cui: <i>negoiazione</i>	<i>0,50</i>	<i>0,24</i>	<i>0,61</i>	<i>0,24</i>	<i>6,6</i>	<i>-41,4</i>	<i>175,2</i>	<i>-58,2</i>
<i>servizi</i>	<i>0,14</i>	<i>0,10</i>	<i>0,23</i>	<i>0,30</i>	<i>-12,6</i>	<i>-16,0</i>	<i>153,6</i>	<i>36,5</i>
<i>altre operazioni finanziarie</i>	<i>0,16</i>	<i>0,15</i>	<i>0,13</i>	<i>0,14</i>	<i>5,7</i>	<i>16,5</i>	<i>-8,1</i>	<i>15,3</i>
Margine d'intermediazione (c=a+b)	4,27	3,95	4,07	3,45	7,8	10,3	14,1	-10,9
Costi operativi (d)	2,78	2,61	2,50	2,37	12,6	12,0	6,1	-0,1
di cui: <i>per il personale</i>	<i>1,81</i>	<i>1,67</i>	<i>1,57</i>	<i>1,52</i>	<i>11,8</i>	<i>10,1</i>	<i>4,2</i>	<i>2,0</i>
Risultato di gestione (e=c-d)	1,49	1,34	1,57	1,08	-0,3	7,3	29,8	-27,9
Rettifiche e riprese di valori e accantonamenti (f)	0,55	0,64	0,77	0,83	-6,0	37,7	34,1	13,3
di cui: <i>su crediti</i>	<i>0,51</i>	<i>0,49</i>	<i>0,70</i>	<i>0,47</i>	<i>3,9</i>	<i>14,1</i>	<i>57,6</i>	<i>-29,3</i>
Profitti lordi (g=e-f)	0,94	0,70	0,80	0,25	3,5	-10,6	26,0	-67,7
Imposte (h)	0,42	0,37	0,56	0,23	10,9	4,8	67,5	-57,5
Utile netto (g-h)	0,52	0,33	0,24	0,02	-1,9	-23,2	-20,5	-91,7
Dividendi distribuiti	0,17	0,17	0,15	0,12	9,4	19,7	-5,2	-18,3
Altri indicatori								
	Consistenze				Tassi d'incremento percentuale			
Fondi intermediati <i>(in miliardi di lire)</i>	1.705.641	2.032.740	2.250.183	2.366.600	10,3	19,2	10,7	5,2
Numero dei dipendenti	337.441	338.960	340.898	339.297	2,0	0,5	0,6	-0,5
Fondi intermediati per dipendente <i>(in milioni di lire)</i>								
Valori nominali	5.055	5.997	6.601	6.975	8,2	18,6	10,1	5,7
Valori a prezzi costanti (2)	4.755	5.369	5.656	5.745	1,8	12,9	5,4	1,6
Costo per dipendente <i>(in milioni di lire)</i>								
Valori nominali	92,5	101,4	104,8	107,5	9,7	9,6	3,4	2,5
Valori a prezzi costanti (2)	87,0	90,8	89,8	88,5	3,2	4,3	-1,0	-1,5

(1) Per le modalità di calcolo e la definizione delle voci cfr. nell' Appendice la sezione: *Note metodologiche*. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. I dati dell'ultimo anno sono provvisori. - (2) Dati deflazionati con l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (base 1990=100).

complesso gli altri ricavi netti si sono ridotti del 19,5 per cento, nonostante la crescita delle commissioni nette per servizi. Il margine d'intermediazione è diminuito del 10,9 per cento, collocandosi al 3,45 per cento in rapporto ai fondi intermediari (dal 4,07 del 1993).

La contrazione del margine d'intermediazione è stata più forte per le banche con raccolta a breve termine (-11,3 per cento) rispetto a quelle con raccolta a medio e a lungo termine (-3,5 per cento ; tav. D21). Il fenomeno riflette caratteristiche ancora differenziate tra le due tipologie di intermediari: le banche con raccolta a medio e a lungo termine operano con spreads più contenuti tra tassi d'interesse attivi e passivi, una quota significativa dei loro prestiti e della loro provvista è a tasso fisso e svolgono un'attività limitata nell'ambito della negoziazione e dell'offerta di servizi. Il margine d'intermediazione in rapporto ai fondi intermediati delle banche che operano prevalentemente nel lungo termine risulta, pertanto, inferiore di oltre la metà a quello delle altre banche; nettamente inferiore è anche l'incidenza dei costi di struttura.

Le spese per il personale sono aumentate del 2,0 per cento, incremento inferiore a quello del 1993 (tav. D20). A fronte di una riduzione del numero dei dipendenti di circa 1.600 unità (-0,5 per cento), la crescita del costo unitario per addetto è decelerata, passando al 2,5 per cento dal 3,4 del 1993.

Nel novembre del 1994, quasi due anni dopo la scadenza della precedente intesa, è stato siglato il contratto relativo al personale operativo delle banche. Considerando gli aumenti tabellari e il pagamento dell'una tantum, la retribuzione della figura professionale media si accresce dell'8,8 per cento nel biennio 1994-95. Il contratto prevede l'introduzione di elementi di flessibilità del rapporto di lavoro e la riduzione, in particolare per i nuovi assunti, degli automatismi retributivi e di carriera. Ciò costituisce una rilevante innovazione nel rapporto di lavoro; i benefici economici per le banche sono peraltro destinati a manifestarsi solo con lentezza nel tempo.

Data la riduzione delle spese diverse da quelle del personale i costi operativi totali sono rimasti stabili; si è avuta una contrazione del risultato di gestione pari al 27,9 per cento.

La riduzione dei costi operativi diversi da quelli del personale risulta accentuata da una discontinuità statistica nella definizione dell'aggregato. Fino al 1993, infatti, gli oneri dell'imposta patrimoniale straordinaria erano rilevati tra le imposte indirette e quindi confluivano nei costi operativi; dal 1994 tale posta, ammontata a poco meno di 500 miliardi, viene ricompresa tra le imposte dirette. Le banche hanno la facoltà di iscrivere l'imposta dovuta tra i costi nel conto economico o di abbattere direttamente le riserve patrimoniali. Al netto delle imposte indirette, si stima che i costi operativi siano cresciuti di circa il 2 per cento.

**CONTI ECONOMICI PER CATEGORIE DI BANCHE:
FORMAZIONE DELL'UTILE (1)**

Voci	Banche con raccolta a breve termine				Banche con raccolta a medio e a lungo termine			
	In percentuale dei fondi intermediati		Tassi d'incremento percentuale		In percentuale dei fondi intermediati		Tassi d'incremento percentuale	
	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994
Margine d'interesse (a)	3,04	2,72	-1,2	-6,0	1,81	1,32	8,6	-21,9
Altri ricavi netti (b)	1,37	1,01	79,2	-22,8	-0,10	0,22	(*)	(*)
di cui: <i>negoziazione</i>	<i>0,68</i>	<i>0,27</i>	<i>163,2</i>	<i>-57,9</i>	<i>0,14</i>	<i>0,04</i>	<i>(*)</i>	<i>(*)</i>
<i>servizi</i>	<i>0,32</i>	<i>0,34</i>	<i>161,2</i>	<i>11,4</i>	<i>0,40</i>	<i>0,00</i>	<i>(*)</i>	<i>(*)</i>
<i>altre operazioni finanziarie</i>	<i>0,13</i>	<i>0,14</i>	<i>-10,2</i>	<i>11,7</i>	<i>0,07</i>	<i>0,11</i>	<i>(*)</i>	<i>(*)</i>
Margine d'intermediazione (c=a+b)	4,41	3,74	14,9	-11,3	1,70	1,54	2,4	-3,5
Costi operativi (d)	2,78	2,65	6,2	-0,3	0,56	0,55	2,5	5,4
di cui: <i>per il personale</i>	<i>1,75</i>	<i>1,70</i>	<i>4,3</i>	<i>1,8</i>	<i>0,33</i>	<i>0,34</i>	<i>0,6</i>	<i>10,9</i>
Risultato di gestione (e=c-d)	1,63	1,09	33,5	-30,0	1,15	0,99	2,3	-7,7
Rettifiche e riprese di valori e accantonamenti (f)	0,83	0,89	37,7	11,8	0,34	0,46	-6,6	38,2
di cui: <i>su crediti</i>	<i>0,70</i>	<i>0,47</i>	<i>51,9</i>	<i>-30,4</i>	<i>0,68</i>	<i>0,50</i>	<i>113,7</i>	<i>-21,8</i>
Profitti lordi (g=e-f)	0,80	0,20	29,4	-73,7	0,80	0,55	6,7	-27,3
Imposte (h)	0,58	0,21	73,0	-61,6	0,47	0,34	32,5	-23,2
Utile netto (g-h)	0,22	-0,01	-21,4	-104,7	0,34	0,21	-15,9	-33,0
Dividendi distribuiti	0,14	0,11	-9,5	-21,3	0,18	0,17	26,1	-2,4
Altri indicatori								
	Consistenze		Tassi d'incremento percentuale		Consistenze		Tassi d'incremento percentuale	
Fondi intermediati (in miliardi di lire)	1.961.803	2.058.954	11,2	5,0	288.380	307.646	7,6	6,7
Numero dei dipendenti	333.304	331.746	0,7	-0,5	7.594	7.551	2,9	-0,6
Fondi intermediati per dipendente (in milioni di lire)								
Valori nominali	5.886	6.206	10,4	5,4	37.975	40.742	10,8	7,3
Valori a prezzi costanti (2)	5.044	5.112	5,7	1,4	32.540	33.560	6,1	3,1
Costo per dipendente (in milioni di lire)								
Valori nominali	104,4	106,7	3,4	2,3	124,7	139,1	3,6	11,6
Valori a prezzi costanti (2)	89,4	87,9	-1,0	-1,7	106,8	114,5	-0,8	7,2

(1) Per le modalità di calcolo e la definizione delle voci cfr. nell' Appendice la sezione: *Note metodologiche*. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti. I dati dell'ultimo anno sono provvisori. - (2) Dati deflazionati con l'indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività nazionale (base 1990=100). - (*) Il dato non viene riportato perché privo di significato economico.

Il ribasso dei corsi obbligazionari ha determinato rettifiche di valore dei titoli in portafoglio pari a 6.400 miliardi. Le svalutazioni di prestiti iscritte a conto economico, al netto delle riprese di valore, sono diminuite rispetto ai livelli elevati dell'esercizio precedente; sono stati inoltre effettuati minori accantonamenti al fondo rischi su crediti. Gli oneri per i rischi sui prestiti si sono così ridotti di circa un terzo. I profitti al lordo delle imposte sono, pertanto, diminuiti da 18.000 a 5.800 miliardi. Il numero di banche che ha chiuso l'esercizio con profitti lordi negativi è salito a 47 da 24 dello scorso anno; l'ammontare degli utili negativi è stato pari a 4.200 miliardi (1.700 nel 1993). Anche in ragione della dimensione più contenuta del portafoglio titoli per negoziazione delle banche con raccolta a medio e a lungo termine la riduzione dei profitti al lordo delle imposte è stata molto più limitata per questi intermediari (-27,3 per cento; tav. D21).

Le imposte dirette versate dalle banche, pur riducendosi da 12.600 a 5.400 miliardi, sono risultate di importo pressoché pari a quello dei profitti. L'utile netto è risultato dello 0,02 per cento rispetto ai fondi intermediati (tav. D20).

Alla contrazione degli utili netti ha contribuito il trattamento fiscale delle rettifiche di valore sui crediti. Dopo la riforma del 1987 l'ammontare massimo delle svalutazioni, oltre le perdite certe, che le banche possono detrarre dal reddito imponibile è pari al 5 per mille degli impieghi. Eventuali importi superiori dovrebbero trovare copertura nei fondi accantonati nei precedenti esercizi in sospensione d'imposta, il cui tetto è fissato nel 5 per cento degli impieghi. Per molte banche, tali fondi, ancora lontani dal limite massimo, si sono rivelati insufficienti, data l'espansione delle "sofferenze"; di conseguenza, l'ammortamento delle perdite è in parte avvenuto a carico di riserve patrimoniali alimentate da utili tassati.

Gli altri intermediari creditizi

Le società di leasing. — Nel 1994 l'attività delle società di *leasing* è tornata a espandersi. I finanziamenti impliciti nei contratti in essere, al netto dei canoni riscossi, sono aumentati di 2.800 miliardi e del 6,9 per cento; nel 1993 si era avuta una diminuzione di 200 miliardi e dello 0,6 per cento (tav. D22). Dopo un biennio di contrazioni, il volume dei nuovi contratti stipulati è cresciuto di 2.200 miliardi e del 12,5 per cento.

Anche nel 1994 si sono avute incorporazioni di società di leasing da parte delle case madri bancarie. Alla fine dell'anno quattro enti creditizi, avvalendosi della facoltà prevista dal Testo unico in materia creditizia, operavano direttamente sul mercato della locazione finanziaria.

L'andamento dell'attività è stato differenziato nelle aree del Paese e per le varie tipologie contrattuali. La quota delle operazioni concluse nell'anno

con conduttori residenti al Nord, al Centro e al Sud è, rispettivamente, salita dal 66,6 al 69,3 per cento, rimasta stabile e scesa dal 14,1 all'11,5 per cento.

Il comparto immobiliare ha registrato un significativo incremento, raggiungendo il 21,4 per cento dei contratti in essere, valore massimo osservato nell'ultimo decennio; si è, invece, ridotta la quota delle operazioni relative a macchinari e attrezzature e ai mezzi di trasporto. L'incidenza dei contratti assistiti da contributi pubblici è ancora scesa, passando al 14,9 per cento dal 17,7 del 1993.

Tav. D22

INTERMEDIAZIONE DELLE SOCIETÀ DI LEASING (1)
(consistenze in miliardi di lire e variazioni percentuali sui 12 mesi a fine periodo)

Voci	1992		1993		1994	
	Consistenze	Variazioni %	Consistenze	Variazioni %	Consistenze	Variazioni %
Finanziamenti concessi (2)	40.836	2,7	40.598	-0,6	43.410	6,9
Fondi ricevuti da istituzioni creditizie (3)	34.724	0,5	36.864	4,2	39.332	6,2
<i>in lire a breve termine</i>	21.331	0,1	22.229	4,2	25.939	16,7
<i>in lire a medio e a lungo termine</i> ...	6.910	-22,9	8.359	21,0	9.007	7,8
<i>in valuta</i> (3)	6.483	67,7	6.276	-13,6	4.386	-32,8

(1) Dati riferiti al complesso delle società operanti nel settore, stimati sulla base di un campione di numerosità variabile, pari a 78 unità nel 1994. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Contratti in essere al valore dei beni locati al netto delle quote capitale implicite nei canoni già riscossi. - (3) Per il calcolo dei tassi di crescita, la componente in valuta è al netto degli aggiustamenti di cambio.

I crediti problematici, pur restando su livelli elevati, hanno cominciato a ridursi. Alla fine dell'anno le rate arretrate e da recuperare ammontavano a 2.800 miliardi (3.300 nel 1993), pari al 6,4 per cento dei finanziamenti impliciti (8,0 lo scorso anno); in rapporto alle risorse patrimoniali sono scese al 64,1 per cento dal 77,2 del 1993.

L'espansione dei finanziamenti concessi ha determinato una maggiore esposizione delle società di *leasing* verso il sistema creditizio, che ha raggiunto, nel 1994, i 39.300 miliardi con un incremento, al netto delle correzioni per tener conto degli effetti di cambio, del 6,2 per cento; particolarmente rilevante è stato l'aumento della componente a breve termine (16,7 per cento).

Il tasso d'interesse medio applicato ai contratti stipulati nell'anno si è ridotto di oltre 2 punti, portandosi al 13,4 dal 15,8 per cento del 1993. Su dati medi annui, si è azzerato il differenziale, precedentemente positivo, tra il tasso corrisposto sulle operazioni di *leasing* e quello applicato sui mutui dalle banche con raccolta a medio e a lungo termine.

Le società di factoring. — Contrariamente alla dinamica registrata per gli altri intermediari operanti nel settore parabancario, l'attività delle società *difactoring* ha subito anche nel 1994 una riduzione. L'ammontare dei crediti ceduti (comprensivo delle partite in sofferenza) è diminuito del 3,6 per cento, a 30.300 miliardi; nel 1993 la contrazione era stata pari al 6,4 per cento (tav. D23).

Tav. D23

INTERMEDIAZIONE DELLE SOCIETÀ DI *FACTORING*
(consistenze in miliardi di lire e variazioni percentuali sui 12 mesi a fine periodo)

Voci	Consistenze 1994 (1)	Variazioni percentuali (2)		
		1992	1993	1994
Crediti ceduti	30.343	7,3	-6,4	-3,6
di cui: <i>pro soluto</i>	12.945	20,3	-5,8	0,8
Finanziamenti concessi	23.207	10,5	-2,3	-15,1
Fondi ricevuti da istituzioni creditizie	16.402	....	....	....
in lire a breve termine	14.794	....	....	....
in lire a medio e a lungo termine	964	....	....	....
in valuta	644	....	....	....

(1) Dati tratti dalle segnalazioni statistiche alla Vigilanza. - (2) Dati stimati sulla base di un campione di 35 società. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Dal 1° gennaio 1994, le società di factoring sono tenute all'invio di segnalazioni statistiche alla Vigilanza. L'utilizzo della nuova fonte informativa dà luogo ad alcune discontinuità nelle serie storiche riconducibili sia al campione di società considerato sia alla metodologia di calcolo degli aggregati. Per minimizzare tali discontinuità si è scelto di presentare le consistenze degli aggregati segnalati nelle statistiche alla Vigilanza e di calcolare le variazioni percentuali sulla base di un campione omogeneo composto da 35 società presenti sia nelle segnalazioni alla Vigilanza sia nell'indagine campionaria svolta antecedentemente il 1994.

Nel corso dell'anno si sono concluse alcune rilevanti cessioni *pro soluto* di crediti in sofferenza dalle banche alle società *difactoring* del gruppo. Queste operazioni hanno determinato un sensibile peggioramento della qualità dell'attivo: l'ammontare delle partite anomale ha raggiunto i 1.500 miliardi, valore analogo a quello del patrimonio di vigilanza; le cessioni in discorso hanno, inoltre, contribuito a ridimensionare la dinamica negativa dell'operatività. Al netto di tali operazioni, la contrazione del totale dei crediti ceduti nel 1994 è stata del 7,1 per cento, mentre l'andamento di quelli ceduti *pro soluto* è diventato negativo e pari al 2,6 per cento.

I finanziamenti concessi alla clientela si sono ridotti del 15,1 per cento (-2,3 per cento nel 1993); la loro consistenza alla fine dello scorso anno era di 23.200 miliardi. L'indebitamento verso il sistema creditizio è risultato di 16.400 miliardi; la sua composizione segnala una maggiore incidenza sul totale delle passività a medio e a lungo termine rispetto al 1993.

Il credito al consumo. — Dopo un biennio di riduzioni il credito al consumo ha registrato una pur modesta ripresa. L'ammontare dei finanziamenti in essere alla fine del 1994 ha raggiunto i 33.700 miliardi, con un incremento del 3,7 per cento (tav. D24).

Tav. D24

CREDITO AL CONSUMO

(valori in miliardi di lire e variazioni percentuali sui 12 mesi a fine periodo)

Voci	1992		1993		1994	
	Valori assoluti	Variazioni %	Valori assoluti	Variazioni %	Valori assoluti	Variazioni %
Società finanziarie (1)	13.218	-4,0	12.483	-5,6	14.044	12,5
<i>Flussi lordi</i>	9.171	-4,0	9.037	-1,5	10.653	17,9
Banche con raccolta a breve termine	21.370	-2,7	20.030	-6,3	19.668	-1,8
Totale intermediari . . .	34.588	-3,2	32.513	-6,0	33.712	3,7

(1) Dati riferiti al complesso delle società operanti nel settore, stimati sulla base di un campione di numerosità variabile, pari a 19 unità nel 1994. Cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Il dato complessivo risente di andamenti differenziati tra gli intermediari operanti nel settore. Nonostante la crescita dell'indebitamento bancario complessivo delle famiglie, i prestiti al consumo concessi dalle banche con raccolta a breve termine (utilizzi di carte di credito, prestiti personali e cessioni di stipendio) si sono ulteriormente ridotti, dell'1,8 per cento. Le società specializzate hanno, viceversa, incrementato la propria attività del 12,5 per cento.

La ripartizione territoriale dei finanziamenti concessi mostra una maggiore incidenza sull'aggregato delle aree settentrionali rispetto a quelle centrali e meridionali.

La quota dei finanziamenti finalizzati concessi dalle società di credito al consumo è tornata a crescere, portandosi al 73,4 per cento dei crediti in essere (70,9 nel 1993). L'espansione è da ricondurre principalmente ai prestiti per l'acquisto di mezzi di trasporto, a cui fa capo il 53,2 per cento dei contratti in essere (50,3 nel 1993). Per i contratti conclusi nell'anno in questo comparto, il rapporto tra finanziamento concesso e spesa sostenuta è sceso al 62,8 per cento dal 73,1 del 1993.

L'ammontare delle partite in sofferenza è rimasto stabile; la loro incidenza sui crediti in essere è scesa al 7,2 per cento dal 7,7 dell'anno precedente. I tassi d'interesse applicati ai finanziamenti concessi nell'anno si sono ridotti di oltre 3,5 punti; nonostante tale diminuzione, il differenziale con il tasso medio praticato dalle banche sugli impieghi in conto corrente e sulle altre sovvenzioni si colloca su un valore superiore ai 9 punti percentuali.

GLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Nel 1994, i fondi comuni, le gestioni patrimoniali, le compagnie di assicurazione, i fondi pensione e le SIM, hanno gestito una quota crescente del risparmio finanziario. Il flusso netto di risorse loro affidate, depurando dai flussi interni al settore, è stato pari a 60.400 miliardi (tav. D25), valore di poco inferiore a quello assai elevato del 1993 (63.700 miliardi). In rapporto all'incremento delle attività finanziarie delle famiglie, l'ammontare delle risorse nette affluite agli investitori istituzionali ha raggiunto il 41 per cento, contro il 30 del 1993. Le gestioni patrimoniali, il cui flusso di raccolta netta ha fatto segnare l'incremento più sostenuto, e i fondi comuni hanno ricevuto il 72 per cento del risparmio complessivo affidato agli investitori istituzionali, quota superiore di oltre 1 punto percentuale a quella dell'anno precedente; è salita inoltre dal 20 al 26 per cento l'incidenza del settore assicurativo sul flusso di risparmio gestito. La quota affluita ai fondi pensione e all'attività di negoziazione in proprio delle SIM, nel complesso già modesta, si è invece ridotta dal 9 al 2 per cento.

Tav. D25

INVESTITORI ISTITUZIONALI: FLUSSI NETTI DI RISPARMIO GESTITO

(miliardi di lire)

Voci	1992	1993	1994	Quote percentuali		
				1992	1993	1994
Fondi comuni (1)	-437	31.913	23.667	-1,5	49,9	30,1
Gestioni patrimoniali (1)	8.748	13.254	33.775	30,5	20,7	41,9
Assicurazioni (2)	19.236	12.699	20.687	67,0	19,9	26,3
Fondi pensione (2) (3)	193	4.604	830	0,7	7,2	1,1
SIM (4)	978	1.449	467	3,4	2,3	0,6
Totale ...	28.718	63.919	78.526	100,0	100,0	100,0
<i>Variazione percentuale</i>	-	122,6	22,9			
Totale consolidato (5) ...	28.678	63.669	60.396			
<i>Variazione percentuale</i>	-	122,0	-5,1			

(1) Raccolta netta decurtata dei dividendi distribuiti. - (2) Variazione delle riserve tecniche. - (3) Il dato del 1994 è stimato. - (4) Variazione del patrimonio netto contabile. - (5) Al netto dei flussi interni al settore.

Dopo la forte accelerazione avvenuta nel primo trimestre, la raccolta dei fondi comuni e, in misura minore, quella delle gestioni patrimoniali sono rallentate notevolmente, risentendo dell'accentuarsi delle turbolenze nei mercati finanziari (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari*); dal quarto trimestre sono diventate negative. Di converso, le risorse gestite dal settore assicurativo, meno sensibili alle fluttuazioni dei mercati finanziari, sono aumentate nel 1994 del 17,2 per cento rispetto all'anno precedente, mostrando una accelerazione nel secondo semestre.

Il risparmio gestito dagli investitori istituzionali ha raggiunto alla fine del 1994 526.000 miliardi, livello dell'11,2 per cento superiore a quello della fine del 1993, pur risentendo della flessione dei corsi dei valori mobiliari che ne ha ridotto il valore del 2,8 per cento. In rapporto alla consistenza delle attività finanziarie delle famiglie, esso ha toccato il 17 per cento, contro il 16 per cento fatto segnare alla fine del 1993 (tav. D26).

Tav. D26

**INVESTITORI ISTITUZIONALI: QUOTA DEL RISPARMIO GESTITO
SULLE ATTIVITÀ FINANZIARIE DELLE FAMIGLIE**
(dati di fine periodo; quote percentuali)

Voci	1986	1989	1990	1992	1993	1994
Fondi comuni	4,5	2,7	2,3	2,5	3,9	4,2
Gestioni patrimoniali	3,3	3,0	3,2	4,0	4,8	5,8
Assicurazioni (1)	2,4	3,4	3,7	4,1	4,0	4,0
Fondi pensione (2) .....	....	....	0,6	3,1	2,9	2,8
SIM (3)	—	—	—	0,0	0,3	0,2
Totale ..	10,2	9,1	9,8	13,8	15,9	17,0

(1) Riserve tecniche, al netto dei titoli affidati alle Gestioni patrimoniali. — (2) Il dato del 1994 è stimato. — (3) Portafoglio di negoziazione in conto proprio.

I rendimenti finanziari realizzati dal risparmio gestito sono risultati in media molto inferiori rispetto a quelli dell'anno precedente, specie a partire dall'estate, a causa della caduta dei corsi dei valori mobiliari. Ne ha risentito principalmente la raccolta dei fondi comuni — soprattutto quella del comparto obbligazionario — scesa nell'anno da 32.400 a 25.500 miliardi. Il minor peso dei titoli a tasso fisso e delle azioni ha reso i portafogli delle gestioni patrimoniali meno vulnerabili al rischio di tasso di interesse e alla volatilità del mercato azionario, limitando l'impatto della turbolenza dei mercati sulla raccolta; questa è salita da 13.300 a 33.800 miliardi, anche in virtù dell'ingresso di nuovi operatori sul mercato che hanno contribuito alla crescita per oltre 18.000 miliardi. In rapporto alle attività finanziarie delle famiglie, l'incidenza del risparmio investito nelle gestioni patrimoniali è salita dal 4,8 al 5,8 per cento. Le SIM hanno realizzato una forte espansione in questo settore; contemporaneamente, hanno ridotto notevolmente il portafoglio di negoziazione in conto proprio.

La tendenza negativa della raccolta dei fondi comuni e delle gestioni patrimoniali in atto alla fine del 1994 è proseguita nel primo trimestre dell'anno in corso, nel quale il deflusso di mezzi è stato pari rispettivamente a 4.300 e 5.200 miliardi.

Del flusso di fondi ricevuto dal settore la quota controllata, direttamente o indirettamente, dalle banche è salita nell'anno dal 58 al 65 per cento. L'aumento riflette esclusivamente il trasferimento di risorse, interne al settore, dalle assicurazioni al comparto delle gestioni patrimoniali, a vantaggio di nuovi operatori di matrice creditizia. In termini di patrimonio netto, la quota di mercato delle banche è salita di 2 punti percentuali, al 49 per cento.

Nell'ambito degli accordi tra le parti sociali relative alla riforma del sistema pensionistico pubblico (cfr. nella sezione C il capitolo: *Gli enti di previdenza e le Amministrazioni locali*), il Governo ha presentato al Parlamento un disegno di legge per la modifica delle norme che regolano la previdenza integrativa. Il completamento del quadro legislativo che ne deriva consentirà di rimuovere quegli ostacoli che hanno fino ad ora impedito lo sviluppo dei fondi pensione.

I fondi comuni di investimento mobiliare

La flessione dei corsi del mercato finanziario nel secondo semestre ha frenato il flusso netto di raccolta del settore. Esso è sceso progressivamente dai livelli mensili molto elevati del primo trimestre — in media 8.500 miliardi — ai valori negativi, per oltre 1.000 miliardi, degli ultimi quattro mesi del 1994. Il flusso di raccolta, diversamente dall'anno precedente, si è concentrato sui fondi azionari (18.000 miliardi), contro 4.100 e 3.400 miliardi, rispettivamente, dei fondi obbligazionari e misti (tav. D27). Il forte rallentamento della raccolta nel secondo semestre ha riguardato tutti i comparti; tuttavia la caduta dei corsi sembra aver inciso in misura relativamente più ampia rispetto al passato sui fondi obbligazionari, settore da cui sono defluiti nel secondo semestre 6.200 miliardi. Di converso, i fondi azionari hanno continuato a ricevere nello stesso periodo un flusso positivo di raccolta, pari a 1.500 miliardi.

L'accreciuta reattività del comparto obbligazionario all'andamento dei corsi potrebbe ricondursi alla diffusione di fondi che non richiedono commissioni di ingresso e di uscita e alla riduzione delle commissioni di gestione. Sembrerebbe essersi allungato il periodo medio di detenzione delle quote di fondi azionari da parte degli investitori, testimoniato dalla minore frequenza dei riscatti. Nel complesso le scelte finanziarie delle famiglie sembrano indicare un miglior apprezzamento del rapporto tra il profilo di rischio-rendimento e l'orizzonte temporale più ampio richiesto dall'investimento nei fondi azionari; l'esperienza italiana e internazionale conferma che solo nel lungo periodo la maggiore rischiosità dell'investimento azionario è accompagnata da un rendimento congruo.

**FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI:
EVOLUZIONE DEL PATRIMONIO NETTO**
(miliardi di lire)

Fondi	Raccolta netta		Dividendi distribuiti		Plus/minusvalenze (1)		Patrimonio netto (2)		
	1993	1994	1993	1994	1993	1994	dicembre 1992	dicembre 1993	dicembre 1994
Obbligazionari	26.752	4.071	1.532	1.758	9.031	-1.049	37.778	72.029	73.293
di cui: <i>collegati a conti correnti</i>	13.055	324	32	47	2.864	709	12.164	28.051	29.037
Misti	597	3.376	13	30	2.851	1.290	10.032	13.467	18.103
Azionari	6.113	18.008	4	—	5.635	-3.832	12.853	24.597	38.773
Totale ...	33.462	25.455	1.549	1.788	17.517	-3.591	60.663	110.093	130.169

(1) Al netto delle cadole e degli interessi percepiti, dedotti i costi di gestione. — (2) La variazione del patrimonio netto è pari alla somma algebrica di raccolta — decurtata dei dividendi distribuiti — e plusvalenze.

I comportamenti dei sottoscrittori nel 1994 ripetono in parte modelli già osservati: il rialzo dei tassi a breve termine e l'incertezza sull'evoluzione futura dei tassi hanno in passato allontanato le famiglie dai fondi, specialmente se tale rialzo era accompagnato da andamenti alterni della borsa, favorendo una ricomposizione del portafoglio verso strumenti finanziari più liquidi; tale situazione si era presentata nel periodo della crisi valutaria del 1992. La riduzione dei tassi a breve termine e dell'incertezza sul loro andamento futuro, se accompagnata dal rialzo dei corsi azionari, viene invece percepita dall'investitore come un'opportunità di guadagno da cogliere per il tramite dei fondi: i periodi 1985-86 e 1993 esemplificano tale scenario. Questo schema di comportamento, unito alla relativa lentezza delle famiglie nel rispondere ai mutamenti del quadro finanziario, fa sì che la raccolta netta dei fondi appaia influenzata dai risultati che essi hanno registrato in passato. È probabile che le reazioni degli investitori riflettano anche un processo di apprendimento ancora in corso, e che permanga quindi l'attitudine a sottovalutare la capacità di ripartire il rischio propria dei fondi. Tuttavia, le indicazioni delle analisi econometriche circa le limitate capacità dei fondi di anticipare il movimento dei corsi delle attività patrimoniali — il market-timing — potrebbero giustificare l'atteggiamento prudente nei confronti dei fondi durante le fasi più incerte, caratterizzate da maggiori rischi di perdite in conto capitale.

Nel 1994 il patrimonio netto dei fondi è salito di 20.100 miliardi, a 130.200 miliardi. Tale incremento è stato tuttavia inferiore all'afflusso netto di mezzi al settore, cioè al flusso di raccolta dell'anno decurtato dei dividendi distribuiti, pari a 23.700 miliardi; la differenza, 3.600 miliardi, è data dall'ammontare delle minusvalenze subite, dedotti i costi di gestione. Esse sono risultate superiori ai dividendi distribuiti (1.800 miliardi), il rendimento medio realizzato dai fondi nel 1994 è stato quindi negativo, del 2,3 per cento.

La quota delle banche nelle società di gestione, misurata in termini di patrimonio netto, si è ridotta dal 60,5 al 58,8 per cento (tav. D28). forte sviluppo fatto segnare nel 1993 era riconducibile alla rapida espansione della raccolta da parte dei fondi collegati a conti correnti, il cui flusso è risultato invece pressoché stazionario nel 1994. Tale andamento sembra riflettere una minore propensione generale delle banche a promuovere la crescita della provvista (cfr. il capitolo: *Le banche e gli altri intermediari creditizi*).

**FONDI COMUNI MOBILIARI ITALIANI:
PARTECIPAZIONE DI BANCHE NELLE SOCIETÀ DI GESTIONE**
(dati di fine periodo)

Voci	Anni				
	1990	1991	1992	1993	1994
Società di gestione operanti	56	55	54	52	53
di cui: <i>partecipate da banche</i>	30	38	33	35	37
Fondi operanti	183	221	255	292	354
di cui: <i>partecipati da banche</i>	114	160	172	206	254
<i>azionari</i>	35	59	67	79	103
<i>misti</i>	34	45	39	44	45
<i>obbligazionari</i>	45	56	66	83	106
Patrimonio totale dei fondi (1)	47.379	56.191	60.663	110.093	130.169
di cui: <i>facente capo a banche (1) (2)</i>	18.476	29.947	29.476	66.644	76.528
<i>quote percentuali</i>	39,0	51,8	48,6	60,5	58,8

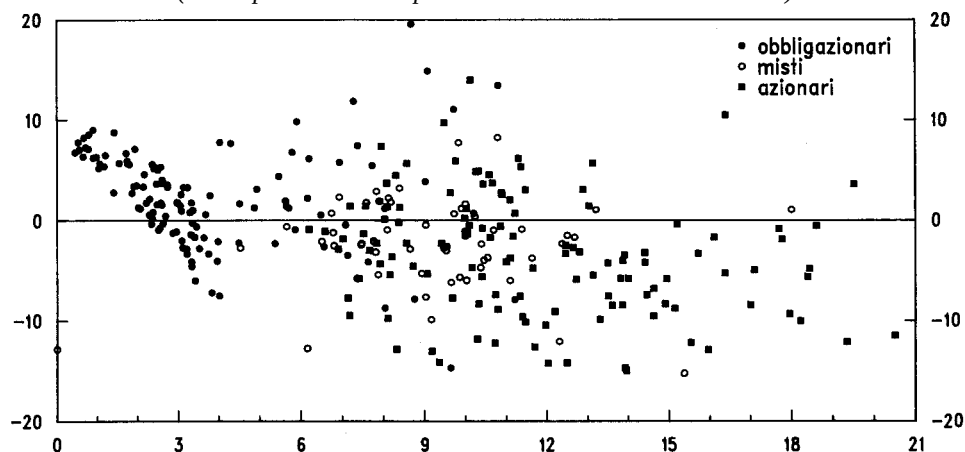
(1) Miliardi di lire. — (2) Prodotto tra il patrimonio delle società partecipate da banche e la percentuale del capitale detenuto da banche.

La dispersione dei rendimenti realizzati dai fondi nel 1994 è risultata elevata; contrariamente all'anno precedente, per i fondi obbligazionari la correlazione tra rendimento realizzato e variabilità è stata in media negativa (fig. D14). Dell'elevata volatilità dei corsi dei titoli (fig. D15) hanno risentito particolarmente i rendimenti realizzati dai fondi azionari, che, nel corso dell'anno, hanno dovuto sopportare una variazione dell'indice di borsa tra il valore minimo e quello massimo dell'ordine del 30 per cento; in media il loro rendimento è risultato negativo (-3,3 per cento), a fronte della varia-

Fig. D14

**FONDI COMUNI MOBILIARI DI DIRITTO ITALIANO:
RENDIMENTO E VARIABILITÀ (1)**

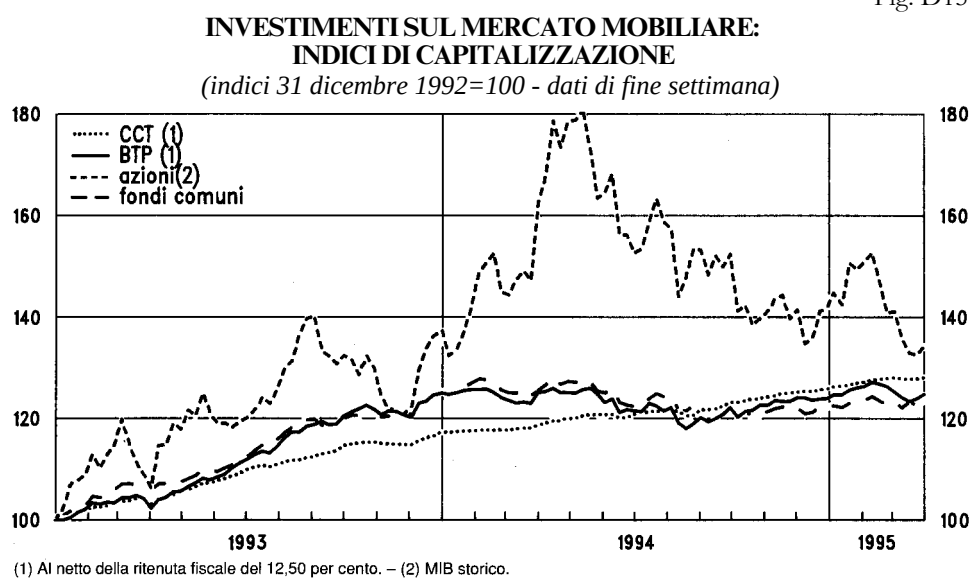
(valori percentuali nel periodo marzo 1994 — marzo 1995)



(1) Rendimento annuale realizzato (asse verticale) e deviazione standard dei rendimenti mensili in ragione d'anno (asse orizzontale).

ne positiva (3,3 per cento) fatta segnare dall'indice MIB, che non comprende i dividendi distribuiti dalle azioni quotate. I fondi obbligazionari e quelli misti hanno contenuto il risultato negativo (1,2 e —0,9 per cento rispettivamente), a fronte di un incremento medio dell'indice di capitalizzazione dei titoli di Stato — al netto della ritenuta fiscale del 12,50 per cento — del 2,2 per cento.

Fig. D15



I rendimenti realizzati dai fondi comuni mobiliari italiani nell'ultimo quinquennio sono stati caratterizzati da una notevole dispersione, anche depurando del premio per il rischio connesso con le fluttuazioni dei corsi. Tale variabilità dei risultati si è manifestata anche all'interno delle principali categorie di fondi; è stata inoltre relativamente più pronunciata nel comparto dei fondi azionari. Le analisi hanno mostrato che i gestori conseguono in media un rendimento equivalente a quello ottenibile mediante una strategia di investimento passivo nel portafoglio di mercato, una volta tenuto conto delle commissioni e delle spese di gestione. Nei casi in cui la gestione del portafoglio genera rendimenti, depurati del rischio, superiori a quelli del mercato, l'extra-rendimento conseguito viene di norma trasferito al sottoscrittore del fondo sotto forma di minori commissioni o di rendimenti più elevati. Oltre che del maggior rendimento risultante dalla gestione del portafoglio, il sottoscrittore può beneficiare dello sfruttamento delle economie di scala e di spettro — connesse con la ripartizione degli oneri fissi in relazione alla dimensione e al numero di fondi controllati — da parte delle società di gestione sotto forma di minori costi dell'investimento. La retrocessione dei proventi di tali economie si riduce quando la società di gestione sostiene maggiori oneri di commercializzazione, connessi con il mantenimento di una rete di distribuzione non bancaria. Non sembrerebbe invece esservi una relazione tra redditività — depurata del rischio — e quota di mercato, a parità di caratteristiche del fondo.

La capacità dei gestori di difendere i rendimenti del fondo dalla volatilità del mercato dipende anche dalla diversa vulnerabilità dei portafogli alla fluttuazione dei corsi dei valori mobiliari; è rilevante, a questo proposito, la disponibilità di strumenti derivati sui titoli di Stato, che contrasta con l'as-

senza fino alla fine del 1994 di analoghi strumenti per il mercato azionario (cfr. il capitolo: *Il mercato dei valori mobiliari*), e la ben più ampia escursione dei corsi azionari rispetto a quelli obbligazionari.

L'operatività dei fondi in contratti derivati, sottoposta a vincoli notevolmente attenuati dalla fine del 1992, risulta nel complesso contenuta. Gli impegni in essere alla fine del 1994 erano pari al 2,8 per cento del patrimonio netto (2,5 per cento nel 1993), suddivisi pressoché equamente tra attività di copertura e attività di negoziazione. L'utilizzo dei derivati è concentrato nelle società di gestione più grandi; le prime 10, infatti, svolgevano quasi l'80 per cento dei volumi. Per queste ultime gli impegni assunti hanno toccato livelli massimi fino al 60 per cento del patrimonio netto. Nel primo semestre dell'anno, i fondi hanno teso ad assumere posizioni lunghe, coerenti con aspettative di rialzo dei corsi, mentre solo nella seconda metà del 1994 ha prevalso l'assunzione di posizioni corte, volte a proteggere dalle perdite in conto capitale. Nel complesso, si può valutare che l'impiego dei derivati abbia contribuito solo in parte a difendere il rendimento dei fondi nel 1994.

Gli acquisti netti di titoli di Stato si sono ridotti nel 1994 da 17.700 a 12.100 miliardi; circa due terzi si sono concentrati su titoli a tasso variabile, i cui acquisti avevano invece fatto segnare un valore negativo nel 1993. Nei primi cinque mesi dell'anno, tuttavia, i fondi hanno effettuato massicci acquisti netti di titoli italiani a tasso fisso, pari a quasi 17.000 miliardi. Dall'estate i fondi hanno effettuato disinvestimenti netti di titoli a tasso fisso per oltre 14.000 miliardi. Pertanto, l'incidenza dei BTP nel portafoglio, che era salita considerevolmente nell'anno precedente in concomitanza con la forte riduzione dei tassi, è diminuita dal 24,3 al 18,0 per cento. Di converso, la componente a breve e a tasso variabile in lire, segnatamente BOT e CCT, è salita di oltre 8.500 miliardi, con un aumento dell'incidenza sul totale del portafoglio dal 20,8 al 26,3 per cento.

Gli acquisti netti di azioni italiane sono saliti da 2.200 a 8.900 miliardi. Analogamente a quanto avvenuto nel 1993, l'andamento del cambio della lira nel corso dell'anno ha continuato a stimolare la diversificazione del portafoglio verso titoli denominati in valuta estera. Tuttavia, a differenza dell'anno precedente, la domanda netta in questo comparto ha interessato prevalentemente i titoli azionari (per 4.500 miliardi), mentre quelli obbligazionari hanno fatto segnare investimenti netti per soli 1.700 miliardi.

Le gestioni di patrimoni mobiliari e le società di intermediazione mobiliare

Le gestioni di patrimoni mobiliari. — Alla fine del 1994 le risorse affidate alle gestioni patrimoniali delle banche, delle SIM e delle fiduciarie sono salite a 181.000 miliardi, con un aumento del 26,6 per cento (tav. D29); quasi

la metà dell'incremento è ascrivibile al ricordato inizio di attività, avvenuto nel terzo trimestre, di un operatore di matrice bancaria, cui sono state affidate risorse provenienti dal settore assicurativo.

Tav. D29

ATTIVITÀ DI GESTIONE PATRIMONIALE
(dati di fine periodo; consistenze in miliardi di lire)

Voci	Dicembre 1993	1994				Marzo 1995 (1)
		Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre	
Titoli italiani	116.595	125.506	135.775	152.811	151.202	145.452
Titoli di Stato	97.173	103.771	110.771	120.761	119.892	116.410
Obbligazioni (2)	14.849	15.586	16.551	22.970	22.547	20.904
Azioni	4.573	6.149	8.606	9.080	8.763	8.138
Titoli in valuta	13.576	14.593	13.253	12.698	13.480	17.859
Obbligazioni (3)	12.687	13.556	12.157	11.681	11.953	16.345
Azioni	889	1.037	1.096	1.017	1.527	1.514
Totale patrimonio	142.929	157.241	165.276	182.224	180.959	177.428
di cui: <i>Banche</i> (4)	117.457	128.905	136.280	135.063	133.032	129.453
<i>SIM</i>	7.641	8.948	9.460	27.646	29.073	29.905
<i>Fiduciarie</i>	17.831	19.388	19.536	19.515	18.854	18.070
<i>Per memoria:</i>						
Raccolta netta (5)	8.118	11.904	7.982	17.765	-2.812	-5.197
di cui: <i>Banche</i> (4)	6.547	9.888	6.692	-422	-3.488	-4.620
<i>SIM</i>	441	555	664	18.139	1.347	307
<i>Fiduciarie</i>	1.130	1.461	626	48	-671	-884

(1) Dati provvisori. - (2) Nella voce sono inclusi i CD con scadenza superiore a 18 mesi. - (3) Inclusi i titoli di Stati esteri. - (4) Gestioni svolte dalle banche in via diretta. - (5) Flussi trimestrali terminanti nel mese indicato.

L'incremento di valore del patrimonio gestito, depurato del flusso della raccolta, è stato in media positivo e pari al 2,8 per cento, risultato notevolmente superiore a quello registrato dai fondi comuni. La differenza è in gran parte attribuibile alla minor quota di titoli a tasso fisso e di azioni presenti nel portafoglio delle gestioni. Al risultato complessivo non hanno contribuito in eguale misura le varie categorie di intermediari. Infatti, a fronte di un incremento patrimoniale dell' 8,0 per cento per le SIM e del 2,4 per cento delle banche, si è contrapposta una flessione del 2,2 delle società fiduciarie. A differenza delle gestioni delle banche e delle fiduciarie, le SIM hanno smobilizzato tempestivamente nel corso dell'anno parte dei titoli obbligazionari a tasso fisso denominati in lire, investendo in titoli a breve e denominati in valuta; questa strategia ha difeso il portafoglio dalle perdite in conto capitale, migliorando decisamente il rendimento realizzato.

Le società di intermediazione mobiliare. — Alla fine del 1994 le attività finanziarie detenute in conto proprio dalle SIM risultavano inferiori del 39 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, riducendosi a circa 5.500 miliardi (tav. D30). Il notevole calo è in parte ascrivibile alle diminuzioni dei corsi dei titoli a tasso fisso e, in minor misura, allo smobilizzo di titoli in valuta, la cui incidenza nel portafoglio è scesa nell'anno dal 10 all'8 per cento. L'esaurirsi delle prospettive di guadagni in conto capitale sui titoli obbligazionari legati alla riduzione dei tassi ha indotto le SIM a chiudere posizioni che erano finanziate mediante indebitamento; il controvalore netto dei contratti pronti contro termine e di riporto in essere si è ridotto da 2.300 miliardi della fine del 1993 a 800 miliardi alla fine del 1994.

Tav. D30

PORTAFOGLIO DELLE SIM (1)
(dati di fine periodo; consistenze in miliardi di lire)

Voci	1993	1994			
	Dicembre (1)	Marzo	Giugno	Settembre	Dicembre
Titoli italiani	7.949	8.777	8.315	7.233	4.984
Titoli di Stato	7.210	7.888	7.340	6.586	4.413
Obbligazioni	665	562	611	401	356
Azioni	193	327	364	246	215
Titoli esteri	908	972	558	529	422
Obbligazioni	903	933	550	523	417
Azioni	5	39	8	6	5
Altre attività finanziarie	47	58	34	42	50
Totale portafoglio ...	8.904	9.807	8.907	7.804	5.456
<i>Per memoria:</i>					
P/C termine e riporti (2)	2.275	5.118	3.330	1.965	843

(1) Attività di negoziazione in conto proprio. — (2) Saldo tra debiti e crediti.

Il numero delle SIM in attività è rimasto sostanzialmente stazionario; ciò testimonia l'assestamento del mercato, peraltro ancora caratterizzato da notevole frammentazione (cfr. nella sezione F il paragrafo: *Gli intermediari in valori mobiliari*). È invece variata la struttura di controllo delle SIM, con un aumento del numero delle società controllate dalle istituzioni creditizie, salite da 66 a 72; esse rappresentavano a fine 1994 circa il 50 per cento della massa intermediata, valore non discosto da quello della fine del 1993.

I margini di intermediazione sono rimasti su livelli moderati, analoghi a quelli dell'anno precedente, con un rapporto tra commissioni di gestioni nette e fondi complessivi amministrati pari a circa sei decimi di punto;

nell'attività di negoziazione per conto terzi, il rapporto tra commissioni nette e controvalore delle transazioni è stato pari a tre decimi di punto, lievemente inferiore al livello del 1993.

L'attività di negoziazione per conto proprio è stata quella che ha contribuito maggiormente alla formazione dei ricavi (circa il 77 per cento), anche se, in termini assoluti, le SIM hanno effettuato un ammontare di transazioni per conto terzi pari a oltre 1,4 volte quella svolta dalle banche. Le SIM si sono inoltre confermate come l'operatore a cui ha fatto capo il maggior numero di scambi sul mercato azionario; le transazioni in conto proprio di titoli azionari italiani sono state pari a quasi il 45 per cento del volume complessivo degli scambi alla borsa di Milano.

Le compagnie di assicurazione e i fondi pensione

Le compagnie di assicurazione. — Nel 1994 i premi raccolti dalle compagnie di assicurazione sono stati pari a 36.800 miliardi nel ramo danni e a 18.600 miliardi nel ramo vita.

Rispetto al 1993 la crescita dei premi del ramo danni è rallentata notevolmente, dal 6,9 al 4,8 per cento, risentendo con qualche ritardo degli effetti della recessione; nel ramo vita, di converso, il ritmo di espansione dei premi, già elevato, è salito dal 21,1 al 22,9 per cento.

La decelerazione della dinamica dei premi del ramo danni, concentrata nel primo semestre dell'anno, ha interessato in particolare le polizze del ramo infortuni e malattie, furto e quelle legate al settore dei trasporti e dell'auto, nella componente non obbligatoria. La completa liberalizzazione delle tariffe nel settore della responsabilità civile auto, operante dal mese di luglio in seguito al recepimento della terza direttiva CEE in materia di assicurazioni, ha contribuito all'accelerazione dei premi nel secondo semestre dell'anno.

Dopo la riduzione registratasi nel 1993, i premi nel ramo del credito sono aumentati del 9 per cento nel 1994. Questa copertura assicurativa, che garantisce il risarcimento del danno patito dal creditore a causa dell'insolvenza del debitore e la cui diffusione è attualmente modesta (non supera l'1 per cento del ramo danni), costituisce tuttavia una delle nicchie del mercato più suscettibili di sviluppo, tenuto conto del più ampio utilizzo in altri paesi industrializzati e dei limiti all'espansione delle garanzie a carico del bilancio pubblico fornite dalla SACE. I contratti più diffusi riguardano, infatti, il credito commerciale e il credito all'esportazione.

La quota dei premi raccolti per il tramite di sportelli bancari è salita dal 13 al 16 per cento, in seguito anche all'ulteriore diffusione degli accordi con le banche per la commercializzazione di polizze di assicurazione sulla vita.

Da un' indagine condotta presso il settore bancario risulta che, con riferimento al campione analizzato, comprendente gli accordi stipulati da 109 banche e 38 compagnie assicuratrici del ramo vita, il numero di polizze distribuite è salito nell' anno del 30 per cento; risultano stipulati nel 1994 14 nuovi accordi.

Alla fine del 1994, le riserve tecniche complessive ammontavano a 141.200 miliardi, contro 120.500 nel 1993 (tav. D31). Il forte aumento, nel ramo vita, ha coinciso con l'aumentata incidenza, fino a oltre il 70 per cento, delle polizze a prestazione rivalutabile, in cui è preponderante la componente finanziaria.

Tav. D31

**COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE:
PRINCIPALI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ**
(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Anni	Principali attività				Totale attività	Riserve tecniche (3)	Patrimonio netto	Per memoria: raccolta premi (4)
	Depositi e contante	Titoli (1)	Mutui e annualità (2)	Immobili				
	Ramo vita							
1992	2.050	58.507	2.766	9.407	99.492	62.402	14.419	12.508
1993	1.869	75.703	1.884	12.819	121.938	70.893	22.197	15.143
1994 (5)	2.302	72.410	1.705	12.406	140.904	85.621	23.658	18.613
	Ramo danni							
1992	2.324	41.554	976	10.822	94.463	45.437	19.490	32.845
1993	2.294	47.026	1.179	10.804	99.291	49.645	20.575	35.110
1994 (5)	3.354	53.732	2.271	11.810	107.640	55.604	22.314	36.790
	Totale							
1992	4.374	100.061	3.742	20.229	193.955	107.839	33.909	45.353
1993	4.163	122.729	3.063	23.623	221.229	120.538	42.772	50.253
1994 (5)	5.656	126.142	3.976	24.216	248.544	141.225	45.972	55.403

(1) In lire e in valuta, comprese le partecipazioni; sono esclusi i titoli affidati alle gestioni patrimoniali. - (2) Al netto delle corrispondenti voci passive. - (3) Al netto delle cessioni per riassicurazioni. - (4) Dati relativi al lavoro diretto italiano. - (5) Dati parzialmente stimati.

Il fenomeno riflette i rendimenti finanziari elevati conseguiti dalle compagnie del settore nel 1993. Il rendimento finanziario retrocesso all' assicurato può affluire alla riserva matematica non prima della certificazione attuariale, prescritta dalla legge, della remunerazione realizzata dalla gestione. Poiché l' attestazione della certificazione è resa pubblica il 12 aprile di ogni anno, dopo la chiusura dell' esercizio finanziario, l' adeguamento delle riserve tecniche nei bilanci delle compagnie è sfasato di un anno.

L'incremento dell'attivo patrimoniale delle compagnie è stato pari al 12,3 per cento; il valore del portafoglio titoli è aumentato del 2,8 per cento, quello degli immobili del 2,5 per cento.

Al fine di evitare duplicazioni nei portafogli degli investitori istituzionali, vengono esclusi dal portafoglio del settore assicurativo i titoli affidati dalle compagnie alle gestioni patrimoniali; tale fenomeno si è verificato per la prima volta nel 1994. Se si considera l'intera consistenza dei titoli di proprietà delle assicurazioni, includendovi i titoli affidati alle gestioni patrimoniali, l'aumento del portafoglio nel 1994 sarebbe del 17,4 per cento.

Le variazioni intervenute nella composizione del portafoglio, che non comprende i titoli affidati alle gestioni patrimoniali, si sono distinte rispetto a quelle osservate presso agli altri investitori istituzionali (tav. D32). La quota di titoli di Stato è salita dal 52 al 53 per cento, per l'aumento dell'incidenza dei titoli a tasso fisso; in particolare, quella dei BTP si è innalzata dal 19 al 22 per cento; la quota dei titoli a breve e a tasso variabile (BOT e CCT) è invece diminuita di 1 punto percentuale, al 27 per cento. Infine, è salita dal 12 al 13 per cento la quota di azioni italiane in portafoglio, mentre è rimasta invariata, al 15 per cento, l'incidenza dei titoli in valuta.

Tav. D32

COMPAGNIE DI ASSICURAZIONE: PORTAFOGLIO TITOLI (1)
(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Anni	Settore pubblico					Banche con raccolta a medio e a lungo termine (2)	Enti pubblici e imprese	Azioni	Titoli in valuta	Quote fondi comuni	Totale
	BOT	CCT	BTP	Altri	Totale						
	Ramo vita										
1992 ...	376	21.070	9.370	4.832	35.648	9.719	3.376	3.339	6.317	108	58.507
1993 ...	612	22.508	17.216	4.020	44.356	13.011	3.194	5.898	8.849	395	75.703
1994 (3)	1.018	20.374	20.577	3.189	45.158	9.368	1.521	6.891	9.107	365	72.410
	Ramo danni										
1992 ...	128	12.404	2.354	1.528	16.414	6.869	1.854	8.985	7.377	55	41.554
1993 ...	249	11.296	6.416	1.380	19.341	8.043	1.709	8.769	9.089	75	47.026
1994 (3)	321	12.449	7.626	1.395	21.791	9.081	1.453	11.243	10.035	129	53.732
	Totale										
1992 ...	504	33.474	11.724	6.360	52.062	16.588	5.230	12.324	13.694	163	100.061
1993 ...	861	33.804	23.632	5.400	63.697	21.054	4.903	14.667	17.938	470	122.729
1994 (3)	1.339	32.823	28.203	4.584	66.949	18.449	2.974	18.134	19.142	494	126.142

(1) Esclusi i titoli affidati alle gestioni patrimoniali. - (2) Compresi i certificati di deposito. - (3) Dati parzialmente stimati.

I fondi pensione. — Alla fine del 1993, l'anno più recente per il quale sono disponibili informazioni complete, il risparmio gestito dagli enti di previdenza e dalle casse professionali ammontava a 64.100 miliardi, livello superiore di 3.200 miliardi a quello dell'anno precedente (tav. D33). Le attività patrimoniali dei fondi pensione che alimentano la previdenza integrativa nel settore creditizio erano pari a 21.500 miliardi, con un aumento di 2.400 miliardi rispetto al 1992. Sul totale delle attività finanziarie delle famiglie, tuttavia, l'incidenza complessiva dei fondi pensione era diminuita rispetto all'anno precedente dal 3,1 al 2,9 per cento.

Nonostante la riforma della previdenza complementare avviata nel 1993, la quota di risparmio gestito dai fondi pensione è lievemente diminuita nel 1994.

Tav. D33

FONDI PENSIONE: PRINCIPALI ATTIVITÀ
(valori di bilancio a fine periodo; miliardi di lire)

Voci	1992			1993			1994
	Enti di previdenza (1)	Fondi creditizi (2)	Totale	Enti di previdenza (1)	Fondi creditizi (2)	Totale	Fondi creditizi (2)
Liquidità	13.377	811	14.188	13.865	840	14.705	408
Titoli pubblici	14.070	10.232	24.302	13.186	11.591	24.777	11.187
Obbligazioni	3.311	1.241	4.552	3.105	1.134	4.239	2.189
Azioni	33	1.305	1.338	33	1.435	1.468	1.979
Titoli in valuta	13	598	611	13	858	871	533
Mutui e altre attività finanziarie	10.423	887	11.310	10.816	939	11.755	973
Immobili	20.649	3.991	24.640	23.075	4.655	27.730	5.013
Totale attività	61.876	19.065	80.941	64.093	21.452	85.545	22.282

(1) Dati relativi a 18 enti di previdenza gestiti prevalentemente secondo il principio della capitalizzazione. — (2) La composizione delle attività è parzialmente stimata.

Il disegno di legge presentato di recente dal Governo al Parlamento per la riforma delle pensioni costituisce un miglioramento del profilo giuridico dei fondi pensione tracciato dal decreto legislativo 21.4.1993, n. 124, che si era rivelato inadeguato a promuovere lo sviluppo della previdenza integrativa. La riforma si propone di rimuovere gli ostacoli che hanno finora impedito la diffusione della previdenza complementare mediante l'introduzione delle seguenti misure correttive: abolizione dell'imposta del 15 per cento sui contributi versati al fondo; aumento degli sgravi fiscali sui contributi stessi; attenuazione degli oneri tributari gravanti sui fondi pensione e sulle prestazioni erogate; destinazione, in esenzione di imposta, di una porzione del flusso di TFR (integrale per i nuovi assunti) per alimentare la contribuzione al fondo pensione; estensione dei soggetti abilitati alla gestione delle risorse dei fondi pensione alle società di gestione dei fondi comuni.

L'aumento delle attività dei fondi pensione si è concentrato in gran parte negli immobili, la cui incidenza sul totale è salita dal 30 al 32 per cento, oltrepassando quella dei titoli pubblici, diminuita di 1 punto percentuale, al 29 per cento.

Nel 1994 i fondi pensione riconducibili al settore creditizio, il solo comparto per il quale sono disponibili informazioni, hanno aumentato gli accantonamenti di 800 miliardi. Circa la composizione del portafoglio, è diminuita la quota dei titoli pubblici e di quelli in valuta, a vantaggio delle obbligazioni private in lire e degli immobili; è inoltre salita l'incidenza delle azioni, passata dal 7 al 9 per cento.

La quota delle azioni nel portafoglio dei fondi pensione italiani, pari al 2 per cento nel 1993, è la più bassa nel confronto con i principali paesi industrializzati. In quello stesso anno, negli Stati Uniti essa superava il 50 per cento, nel Regno Unito era pari a circa il 70 per cento; anche in paesi in cui l'accesso diretto al mercato dei capitali da parte dei prenditori è meno frequente, quali la Germania e il Giappone, tale quota non era inferiore al 20 per cento, nonostante le limitazioni imposte in questi stessi paesi alla detenzione di titoli azionari da parte dei fondi. Qualora si consideri la quota del portafoglio rappresentata dagli immobili e dalle azioni, i fondi pensione italiani non si discostano dai fondi tedeschi e giapponesi, mentre mantengono una distanza notevole da quello dei fondi americani e inglesi.

In prospettiva, la minore copertura garantita dalla previdenza obbligatoria impone, a parità di prestazione pensionistica complessiva corrisposta all'assicurato, rendimenti dei fondi pensione più elevati che in passato. Come indica l'esperienza straniera, la necessità di realizzare un adeguato rapporto rischio-rendimento spinge i fondi pensione a rivolgere una parte significativa della propria domanda di attività finanziarie verso passività oltre il breve termine delle imprese. Anche l'esperienza italiana conferma che, nel lungo periodo, i rendimenti realizzati dal mercato azionario hanno consentito, in media, di sviluppare strategie di investimento in grado di valorizzare l'accumulazione del risparmio con un ritmo non inferiore a quello dello sviluppo del reddito e delle abitudini di consumo (cfr il capitolo: Il mercato dei valori mobiliari). Tuttavia, affinché il maggior rendimento offerto dal capitale delle imprese compensi il più elevato rischio da sostenere, è necessario che l'orizzonte temporale del piano di investimenti sia sufficientemente esteso.

IL MERCATO DEI VALORI MOBILIARI

In un anno contrassegnato da debolezza e volatilità del mercato obbligazionario, solo in parte comuni agli altri principali paesi industrializzati, la dimensione e l'efficienza del mercato dei titoli di Stato hanno reso possibile un ordinato svolgimento delle contrattazioni e consentito al Tesoro di reperire sul mercato il necessario finanziamento. Sul mercato azionario, il forte aumento dei corsi registrato fino a maggio ha favorito la realizzazione di rilevanti aumenti di capitale da parte delle società quotate e il collocamento dei titoli delle società privatizzate. Nonostante la flessione dei mesi successivi, la crescita delle quotazioni azionarie nel complesso dell'anno è rimasta positiva, risultato non sfavorevole alla luce della flessione registrata dai principali mercati esteri.

Alla debolezza dei corsi dei titoli di Stato hanno contribuito le attese di un deterioramento dell'inflazione e delle condizioni della finanza pubblica. Le incertezze finanziarie e politiche hanno ampliato il premio richiesto dagli investitori per la detenzione di titoli in lire del Tesoro italiano. I rendimenti sui BTP a dieci anni sono saliti, tra la fine del 1993 e la seconda metà di marzo del 1995, di 5 punti percentuali, al 13,7 per cento, valore di 6,6 punti superiore a quello dei corrispondenti tassi di interesse in marchi; il 26 di maggio del 1995 il rendimento si collocava al 12,5 per cento e il differenziale con il tasso sui *Bund* al 5,8 per cento.

L'accresciuto costo della provvista obbligazionaria ha interrotto la ricomposizione delle emissioni pubbliche verso strumenti a tasso fisso e ha frenato quelle private. Le incertezze legate all'indebolimento della lira hanno spinto gli operatori esteri a ridurre la propria presenza complessiva sul mercato italiano, mentre il timore di perdite in conto capitale li ha indotti a preferire, nei loro acquisti di titoli di Stato, i CCT; di ciò ha risentito la crescita del mercato dei prodotti derivati sui titoli in lire, ridottasi in corso d'anno. Il mercato secondario telematico (MTS) ha tratto beneficio dagli interventi di riforma avviati all'inizio dello scorso anno: gli scambi sono pressoché raddoppiati rispetto al 1993; il differenziale lettera-denaro si è ridotto, nonostante la concomitante crescita della volatilità dei corsi.

Il mercato azionario ufficiale ha beneficiato, nei primi mesi del 1994, delle prospettive di redditività legate alla ripresa ciclica. Dal lato della domanda, si è rafforzata la presenza degli investitori esteri. Da maggio si è registrata una netta inversione di tendenza, in concomitanza con l'aumento delle

incertezze sul quadro politico e finanziario: sono caduti i collocamenti, le contrattazioni, i corsi. Nondimeno, il 1994 ha costituito per più versi un anno positivo: i collocamenti, pari a oltre 18.000 miliardi, hanno raggiunto un massimo storico; gli scambi sono cresciuti dell'87 per cento rispetto al 1993.

I titoli di Stato e le obbligazioni

L'offerta di titoli. — Al netto dei collocamenti di titoli presso la Banca d'Italia per la conversione del conto corrente di tesoreria nel nuovo "conto di disponibilità" pari a 76.200 miliardi (cfr. il capitolo: *Amministrazione e bilancio della Banca d'Italia*), le emissioni nette di titoli di Stato e di obbligazioni private si sono commisurate a 174.200 miliardi, 18.400 miliardi più elevate dell'anno precedente (tav. D34). La componente relativa ai titoli pubblici è cresciuta di 22.100 miliardi; quella relativa a emittenti privati — enti creditizi e imprese — si è ridotta di 3.700 miliardi.

Tav. D34

EMISSIONI DI TITOLI DI STATO E DI OBBLIGAZIONI

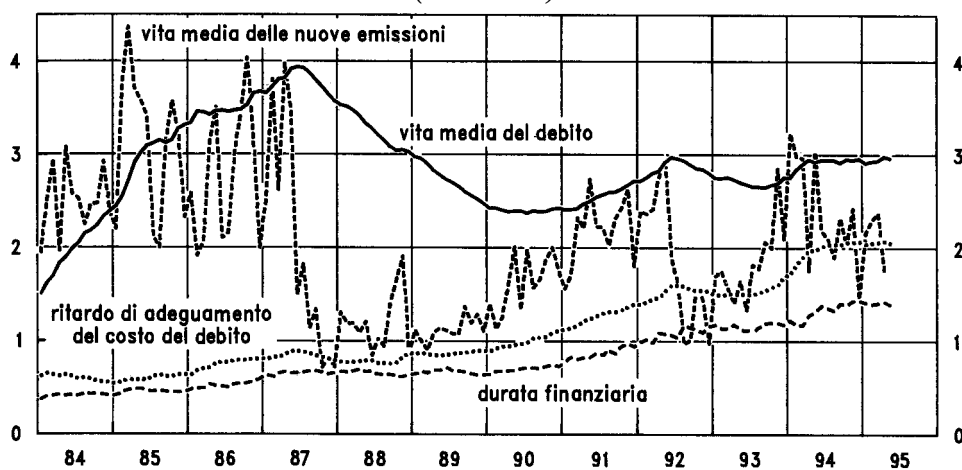
Voci	Emissioni lorde		Emissioni nette		Consistenze	
	1993	1994	1993	1994	Dic. 1993	Dic. 1994
<i>Valori in miliardi di lire</i>						
Settore pubblico	958.222	935.100	131.938	154.051	1.455.305	1.620.938
di cui: BOT	737.345	679.500	6.480	19.154	394.358	413.512
CCT (1)	46.000	60.767	10.613	37.629	507.537	546.104
BTP (1)	145.452	167.574	117.900	104.458	405.003	517.054
CTO	—	—	-7.041	-3.108	63.204	60.096
CTE	12.838	17.665	-656	2.736	49.524	55.311
Altri (2)	16.687	9.594	4.642	-6.818	35.679	28.861
Banche	44.185	43.252	26.213	22.259	192.335	214.882
Imprese	4.950	4.285	-2.341	-2.070	32.201	30.154
Totale ...	1.007.457	982.637	155.810	174.240	1.679.841	1.865.974
<i>Composizione percentuale</i>						
Settore pubblico	95,1	95,2	84,7	88,4	86,6	86,9
di cui (3): BOT	76,9	72,7	4,9	12,4	27,1	25,5
CCT (1)	4,8	6,5	8,0	24,4	34,9	33,7
BTP (1)	15,2	17,9	89,4	67,8	27,8	31,9
CTO	—	—	-5,3	-2,0	4,3	3,7
CTE	1,3	1,9	-0,5	1,8	3,4	3,4
Altri (2)	1,8	1,0	3,5	-4,4	2,4	1,8
Banche	4,4	4,4	16,8	12,8	11,5	11,5
Imprese	0,5	0,4	-1,5	-1,2	1,9	1,6
Totale ...	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>In percentuale del PIL</i> ..	<i>65,0</i>	<i>59,9</i>	<i>10,1</i>	<i>10,6</i>	<i>108,4</i>	<i>113,7</i>

(1) Non sono inclusi i CCT e i BTP emessi a dicembre 1993 per il finanziamento del nuovo conto di disponibilità del Tesoro per importi nominali, rispettivamente, di 10.000 e di 21.000 miliardi. — (2) Non sono inclusi i titoli (76.206 miliardi) emessi a novembre 1994 a conversione del "Conto di transito" (ex conto corrente di tesoreria). — (3) Nella composizione percentuale dei titoli del settore pubblico è fatto pari a 100 il totale dei titoli del settore pubblico.

L'innalzamento dei rendimenti nel corso dell'anno ha determinato un arresto della crescita della quota delle emissioni nette di titoli pubblici a tasso fisso: quella dei BTP è scesa dall'89 al 68 per cento, mentre i collocamenti di CCT sono passati dall'8 al 24 per cento. Il maggior ricorso agli strumenti indicizzati ha consentito di mantenere la vita media del debito sui livelli raggiunti nella prima parte dell'anno, nonostante l'accresciuta variabilità dei tassi: alla fine del 1994, e al netto dei menzionati collocamenti di titoli a lungo termine presso la Banca d'Italia, essa si è portata a tre anni, dai due anni e nove mesi del dicembre del 1993. A ciò ha contribuito anche il ricorso contenuto all'emissione di BOT (12 per cento delle emissioni nette).

Fig. D16

TITOLI DI STATO: VITA MEDIA E DURATA FINANZIARIA (1)
(dati mensili)



(1) Cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche.

Elementi di valutazione sulla composizione del debito pubblico possono essere offerte da tre diversi indicatori: la vita media del debito, il ritardo medio di adeguamento del costo alla variazione dei tassi di interesse, la durata finanziaria (fig D16). La prima offre una indicazione della frequenza dei rimborsi. Il secondo misura il tempo medio necessario perché il costo dei diversi titoli del debito si adegui alle variazioni dei tassi di interesse. La terza indica il grado di esposizione degli investitori al rischio di oscillazioni del valore dei titoli. L'aumento del volume e della durata delle emissioni di CCT ha consentito, tra la fine del 1984 e del 1987, un ampliamento della vita media da un anno e sei mesi a tre anni e nove mesi, senza tuttavia influire sul ritardo medio di adeguamento del costo del debito, rimasto inferiore all'anno. Nel triennio 1988-1990, la sostituzione di CCT con BTP di durata ridotta ha provocato una forte contrazione della vita media e una modesta espansione degli altri due indicatori. Negli ultimi cinque anni, la ricomposizione verso strumenti a tasso fisso di durata più elevata ha per la prima volta collegato l'allungamento della vita media a una netta riduzione della sensibilità del costo del debito ai tassi e a una altrettanto marcata crescita della durata finanziaria.

Innovazioni negli strumenti del debito pubblico sono state introdotte all'inizio del 1995. Da gennaio sono state modificate le modalità di indiciz-

zazione dei CCT di nuova emissione, al fine di favorire l'attività di gestione del rischio da parte degli operatori: il tasso di riferimento è divenuto quello semestrale, di durata pari al periodo di maturazione delle cedole; l'adeguamento di queste ultime ai tassi di mercato è stato reso più tempestivo.

Le nuove modalità di indicizzazione prevedono che le cedole dei CCT successive alla prima siano indicizzate al rendimento semestrale dei BOT a sei mesi, relativo all'asta della fine del mese precedente il periodo di decorrenza della cedola stessa, maggiorato di uno spread, attualmente pari a 30 centesimi di punto. Il precedente criterio di indicizzazione, introdotto nell'ottobre del 1986, utilizzava come parametro di riferimento il tasso medio di aggiudicazione dei BOT annuali emessi nelle quattro aste effettuate due e tre mesi prima dell'inizio della decorrenza della cedola.

Dalla fine di febbraio del 1995, la gamma delle emissioni pubbliche è stata arricchita con l'introduzione di titoli a sconto di durata biennale (CTZ). La positiva accoglienza del mercato è testimoniata dalla forte domanda, che nei primi due mesi di emissione ha ecceduto l'offerta del 94 per cento, contro il 35 per cento per i BOT annuali.

È proseguito nel 1994 il ricorso del Tesoro ai mercati esteri, con emissioni denominate in marchi, dollari e yen per un controvalore complessivo, al netto dei rimborsi, di 16.100 miliardi di lire (22.200 nel 1993); la consistenza dei prestiti obbligazionari esteri, convertita in lire ai cambi correnti, è cresciuta da 46.800 miliardi a 60.200, portando la consistenza dei titoli emessi dal Tesoro in valuta, inclusiva dei titoli in ecu, a 115.600 miliardi (103.700 nel 1993).

L'offerta di titoli privati ha risentito della crescita, nel corso dell'anno, del costo medio della provvista obbligazionaria, portatosi, per gli intermediari creditizi, dal 9,5 all'11,5 per cento. I collocamenti complessivi di obbligazioni da parte degli enti creditizi e delle imprese private sono scesi dal 15 al 12 per cento delle emissioni nette totali.

Le favorevoli condizioni di tasso ottenibili sul mercato delle euroobbligazioni in lire hanno continuato a sostenere l'offerta di questi strumenti. Lo scorso anno le emissioni lorde sono ammontate a 27.200 miliardi di lire (19.600 miliardi nel 1993) e hanno raggiunto gli 8.800 miliardi nel primo trimestre dell'anno in corso. Nel mese di aprile 1995, è stato abolito il requisito di reciprocità e di presenza in Italia per i *lead-managers* dei consorzi di collocamento: tale qualifica sarà subordinata unicamente al mantenimento di una stabile e significativa presenza sul mercato secondario.

La domanda di titoli. — Nel 1994 la riduzione della domanda di titoli di Stato degli operatori esteri non è stata pienamente compensata da un maggior flusso di acquisti delle famiglie e delle imprese. Complessivamente la domanda dell'economia e dell'estero è scesa da 88.800 a 70.800 miliardi

(tav. D35). La riduzione si è concentrata negli acquisti netti di BTP, pari a 38.400 miliardi (88.500 nel 1993), mentre si è interrotto il disinvestimento di BOT; sono cresciuti gli investimenti in CCT.

Tra gli operatori residenti, gli acquisti netti di maggiore entità sono stati effettuati dal sistema bancario. Le banche hanno effettuato investimenti netti di particolare entità (31.600 miliardi), concentrati nel comparto dei BTP (42.300 miliardi), a fronte di una riduzione delle operazioni in essere a titolo temporaneo. L'ampliamento di 30.200 miliardi del portafoglio della Banca d'Italia, al netto dei titoli emessi a conversione del conto corrente di tesoreria, è derivato da operazioni di mercato aperto in BTP e in BOT. I fondi comuni, anche per la forte pressione dei riscatti nel comparto obbligazionario, invece ridotto gli investimenti netti in titoli di Stato rispetto al 1993 e hanno attuato una decisa riconversione verso i titoli a breve termine o indicizzati. Gli acquisti netti di titoli di Stato degli investitori istituzionali (fondi comuni, imprese di assicurazione, fondi pensione) e da parte dei soggetti che offrono servizi di gestione patrimoniale sono scesi complessivamente a 34.300 miliardi, da 36.500 nel 1993 (cfr. il capitolo: *Gli investitori istituzionali*).

Tav. D35

ACQUISTI NETTI DI TITOLI DI STATO E DI OBBLIGAZIONI (1)
(miliardi di lire)

Sottoscrittori	Settore pubblico						Enti creditizi e imprese	Totale
	BOT	CCT (2)	BTP (2)	CTE	Altri (3)	Totale		
1993								
Banca d'Italia-UIC	239	-5.456	-12.163	-62	-1.634	-19.076	-37	-19.113
Banche	43.798	-10.299	12.661	815	-12.586	34.389	-8.863	25.526
Istituti di assicurazione ...	364	330	10.685	2	-1.186	10.195	3.482	13.677
Fondi comuni	995	-1.420	18.239	76	-283	17.607	-565	17.042
Altri investitori (4)	-38.916	27.458	88.478	-1.487	13.290	88.823	29.855	118.678
Emissioni nette	6.480	10.613	117.900	-656	-2.399	131.938	23.872	155.810
1994								
Banca d'Italia-UIC	13.895	1.322	16.177	-37	642	31.999	-18	31.981
Banche	-2.729	-4.592	42.330	2.089	-5.445	31.653	2.258	33.911
Istituti di assicurazione ...	628	4.420	2.232	-19	86	7.347	2.856	10.203
Fondi comuni	4.562	4.762	5.338	-99	-2.298	12.265	354	12.619
Altri investitori (4)	2.798	31.717	38.381	802	-2.911	70.787	14.739	85.526
Emissioni nette	19.154	37.629	104.458	2.736	-9.926	154.051	20.189	174.240

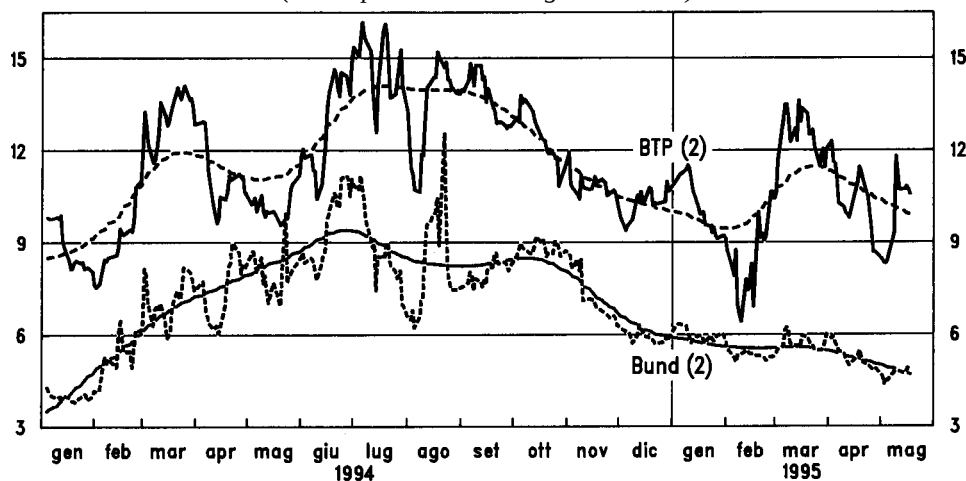
(1) Eventuali mancate quadrature sono dovute agli arrotondamenti. Acquisti a titolo definitivo. Non sono inclusi i certificati di deposito. I dati relativi ai BOT si riferiscono ai valori nominali. - (2) Non sono inclusi i CCT e i BTP emessi a dicembre 1993 per il finanziamento del nuovo conto di disponibilità del Tesoro per importi nominali, rispettivamente, di 10.000 e di 21.000 miliardi. - (3) Non sono inclusi i titoli (76.206 miliardi) emessi a novembre 1994 a conversione del "Conto di transito" (ex conto corrente di tesoreria). - (4) Sono incluse le famiglie, i non residenti, le imprese, la Cassa DD.PP. e gli Istituti di previdenza.

Sul mercato primario la domanda complessiva si è mantenuta elevata, favorita anche dalla ricomposizione delle emissioni verso i titoli indicizzati e a breve termine. Essa ha stabilmente ecceduto gli importi offerti in asta sia per i titoli a medio e a lungo termine sia per i BOT, nella misura rispettivamente dell'81 per cento, valore analogo a quello del 1993, e del 43 per cento (26 per cento nel 1993).

I tassi di interesse. — Come sui mercati esteri, nel 1994 la crescita' dei rendimenti si è manifestata inizialmente nel segmento a più lungo termine della struttura per scadenze. Successivamente, da maggio, l'accentuarsi dell'inclinazione della curva è stato nel nostro Paese di entità superiore a quella osservata per i tassi esteri e si è ricollegato a fattori di incertezza prevalentemente di origine interna. Tra questi, un ruolo primario hanno esercitato sia il peggioramento del quadro finanziario, connesso in parte con le prospettive di ampliamento del disavanzo previdenziale, sia con la ripresa di attese inflazionistiche (cfr. il capitolo: *La politica monetaria e i mercati monetari e finanziari*). Il differenziale con il marco sulla scadenza decennale si è portato alla fine di luglio a 4 punti percentuali, nonostante che la crescita della volatilità attesa abbia riguardato entrambi i mercati (fig. D17).

Fig. D17

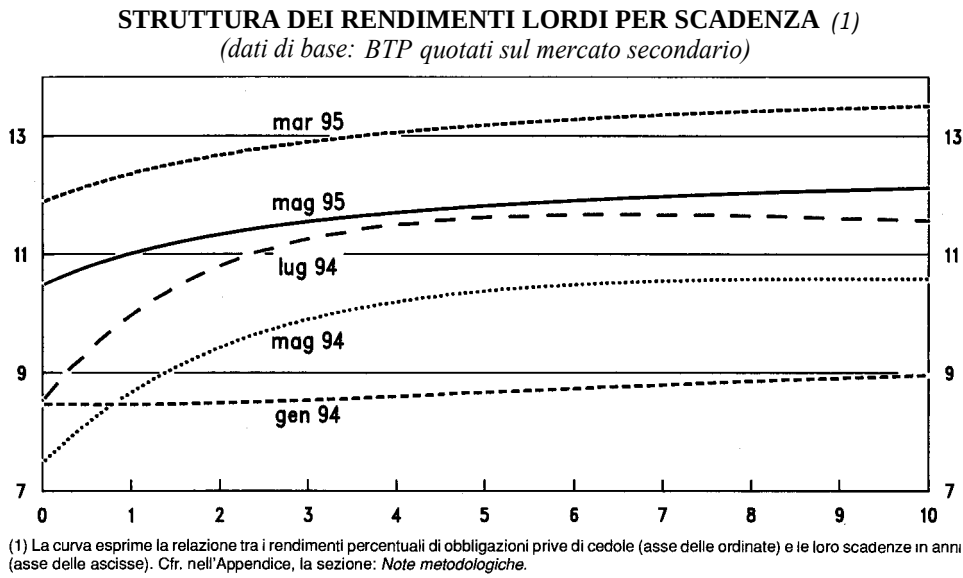
VOLATILITÀ ATTESA DEI BTP E DEI BUND (1)
(valori percentuali in ragione d'anno)



(1) Volatilità implicita nelle opzioni sul futures dei BTP e del bund decennali quotate al LIFFE. — (2) La linea interpolante è generata mediante l'applicazione di un filtro di Hodrick-Prescott (cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*).

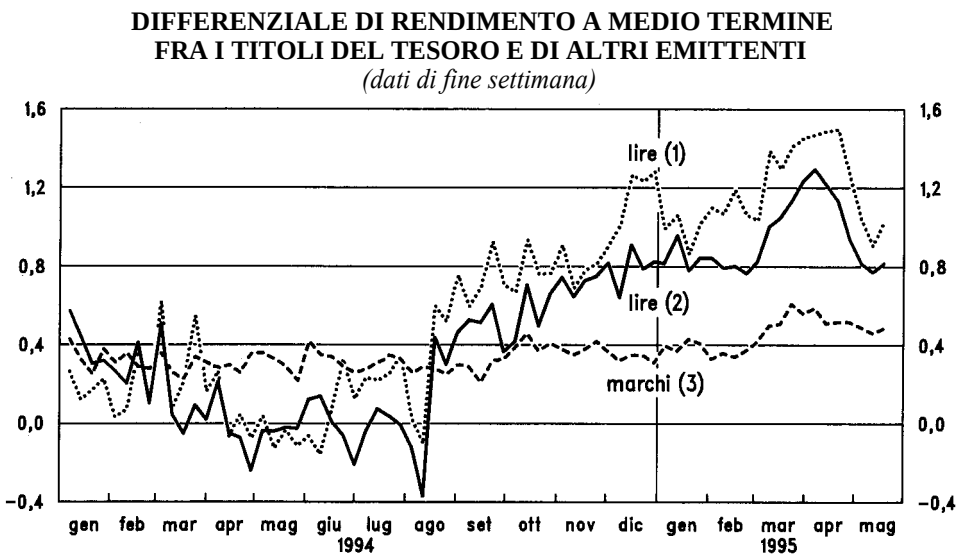
Da agosto, dopo il rialzo dei tassi ufficiali, la curva dei rendimenti ha mantenuto una inclinazione relativamente stabile sino all'inizio del 1995, registrando spostamenti paralleli: al rialzo in febbraio, quando si è ampliata l'incertezza sul quadro politico e finanziario interno; al ribasso da aprile, quando si sono consolidate le attese di un imminente accordo sulla riforma del sistema previdenziale (fig. D18).

Fig. D18



L'evoluzione dei rendimenti dei titoli pubblici ha fortemente risentito delle oscillazioni del premio per il rischio richiesto sui titoli del Tesoro rispetto a quelli di altri emittenti. Misurato dal differenziale dei rendimenti a medio e a lungo termine dei titoli di Stato sia con i titoli di altri emittenti primari, sia con i tassi degli *swaps* di interesse, tale premio è aumentato progressivamente, da valori prossimi allo zero nel periodo compreso tra marzo

Fig. D19



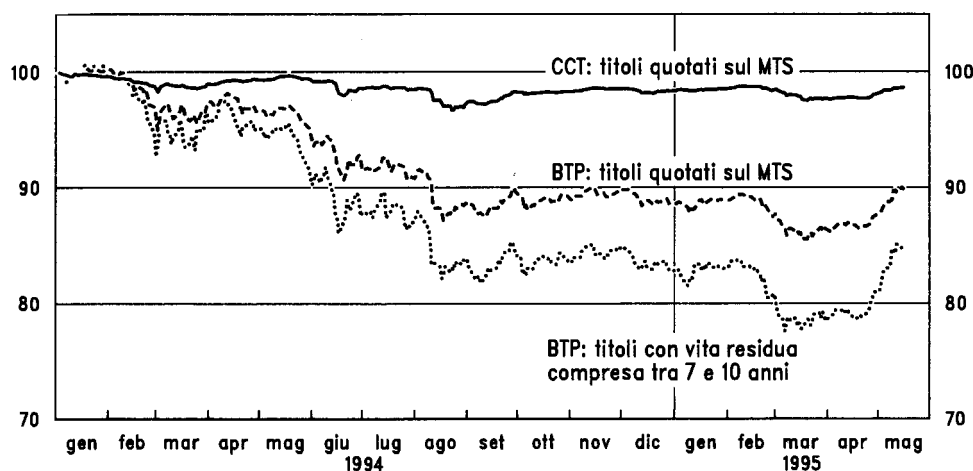
Differenze tra i rendimenti a scadenza di: (1) BTP quinquennali (*benchmark*) e obbligazioni BEI (15.2.2000); (2) BTP quinquennali (*benchmark*) e *swap* di interesse a 5 anni; (3) obbligazioni della Repubblica in marchi (10.2.1998) e *Bund* (20.10.1997);

e giugno a valori superiori a 1 punto percentuale all'inizio di marzo 1995, per poi ridursi nuovamente (fig. D19). Questo incremento non si è tuttavia manifestato per le obbligazioni del Tesoro in valuta: per quelle in marchi la componente di premio ha oscillato costantemente tra i venti e i quaranta centesimi di punto per tutto il 1994, salendo a sessanta centesimi solo a marzo.

L'indicizzazione ha consentito ai corsi dei CCT di rimanere nell'anno relativamente stabili. La perdita in conto capitale di un investitore che avesse detenuto, tra l'inizio di gennaio 1994 e la fine di aprile 1995, un portafoglio di BTP, rappresentativo dei titoli in circolazione, sarebbe stata dell'11 per cento nei primi otto mesi del 1994 e dell'1 per cento negli otto mesi successivi (fig. D20). La perdita associata a un analogo portafoglio di CCT, nello stesso periodo, si sarebbe limitata al 2 per cento. Tenendo conto dei pagamenti delle cedole, al netto d'imposta, il primo portafoglio avrebbe realizzato una perdita dell'1 per cento, il secondo un guadagno del 10 per cento.

Fig. D20

MERCATO SECONDARIO: INDICI SECCHI DI CCT E BTP
(dati giornalieri — base 100 al 3 gennaio 1994)



Il mercato secondario. — La forte crescita dell'incertezza sull'evoluzione dei tassi di interesse è documentata dalla volatilità implicita nelle quotazioni delle opzioni *sui futures*, salita nel 1994 all'11,8 per cento, dal 9,4 per cento del 1993. Nonostante che ciò abbia determinato, nella parte centrale del 1994, un ampliamento del differenziale lettera-denaro sul MTS, nella media dell'anno quest'ultimo si è ridotto da 35 a 29 centesimi, rispetto al 1993. La flessione è attribuibile alla maggior efficienza del mercato secondario telematico, frutto anche della riforma introdotta nei primi mesi dell'anno.

Nel 1994 l'evoluzione del MTS è stata influenzata dal nuovo assetto normativo varato con il D.M. 24.2.94, che ha modificato la struttura del mercato con l'introduzione di una

nuova categoria di operatori, ("specialisti in titoli di Stato"), con specifici requisiti di operatività sul mercato primario e su quello secondario dei titoli pubblici (cfr. Bollettino Economico, n.22 , 1993 e 24 , 1994). Il numero degli "specialisti" è attualmente di 16, dei quali 6 facenti capo a istituzioni con casa-madre estera. Sono, inoltre, stati varati provvedimenti di natura fiscale e organizzativa volti a ridurre il costo delle negoziazioni. Tra questi l' introduzione, a dicembre 1994 , del sistema di regolamento automatico delle transazioni, che consente di inviare direttamente alla liquidazione giornaliera le operazioni concluse sul MTS.

L'insieme dei provvedimenti volti ad accrescere lo spessore del mercato ha determinato, fin da gennaio 1994, un forte impulso sugli scambi; essi sono cresciuti a un valore medio giornaliero quasi doppio di quello del 1993 (15.500 miliardi contro 8.000) e sono ulteriormente saliti nel primo quadrimestre del 1995 (20.800 miliardi). Tale aumento, che ha coinciso con un miglioramento della liquidità complessiva del mercato, è stato favorito sia dall'abolizione a gennaio del 1994 dell'imposta di bollo sugli scambi effettuati sul MTS, sia dalla crescita dei volumi realizzata da taluni operatori allo scopo di soddisfare i requisiti per la qualifica di "specialista". La crescita più forte delle contrattazioni si è concentrata su un numero ristretto di titoli: il volume delle negoziazioni dei primi cinque di essi ha raggiunto il 76 per cento del totale, contro il 60 per cento del 1993. La riduzione del differenziale lettera-denaro (da 76 a 53 centesimi) di quelli appartenenti al quintile dei titoli meno scambiati indica, tuttavia, un significativo miglioramento della liquidità anche per i titoli meno trattati. La maggiore competizione sul mercato è messa in evidenza anche dalla caduta del grado di concentrazione delle negoziazioni per operatore: la quota di scambi effettuata dai primi 5 intermediari si è ridotta dal 36 al 30 per cento, tra il 1993 e il 1994, toccando il valore minimo dall'avvio del MTS.

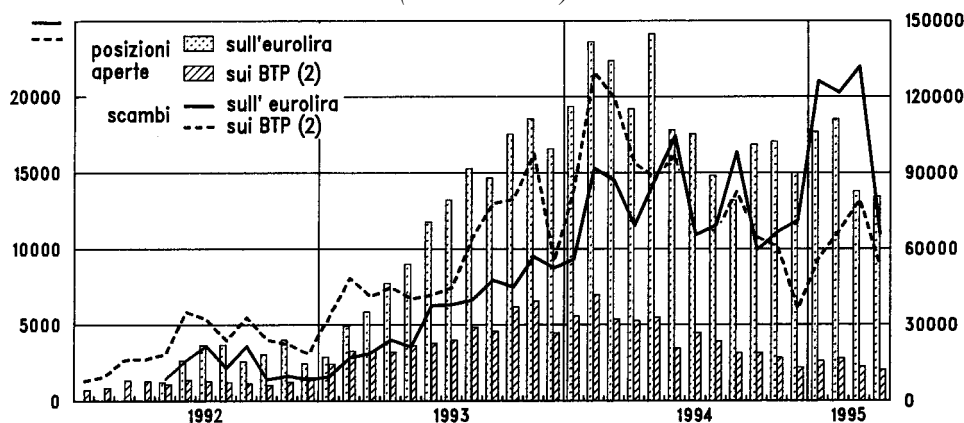
Un' indicazione dello spessore del mercato per i titoli più liquidi è rappresentata dal valore medio del differenziale lettera-denaro richiesto per una transazione di acquisto e di vendita di importo superiore a quello minimo, generalmente di 5 miliardi, al quale si riferiscono le quotazioni esposte dagli operatori principali del mercato. Il differenziale medio per una transazione di 50 miliardi di lire relativa al BTP decennale più liquido, rilevato nei mesi di aprile e di maggio 1995 , è stato solo di 3 ,4 centesimi superiore a quello relativo al lotto minimo (2 ,2 centesimi di punto).

I mercati dei prodotti derivati in lire

L'elevata volatilità dei rendimenti in lire ha accresciuto le esigenze di copertura del rischio d'interesse, favorendo l'arricchimento della gamma di prodotti derivati su attività denominate in lire offerti sia sul mercato italiano sia al LIFFE; la riduzione dei BTP nei portafogli esteri ha, tuttavia, contribuito a frenare la domanda di tali strumenti nel corso dell' anno.

Fig. D21

**MERCATI FUTURES:
SCAMBI E POSIZIONI APERTE (1)**
(miliardi di lire)



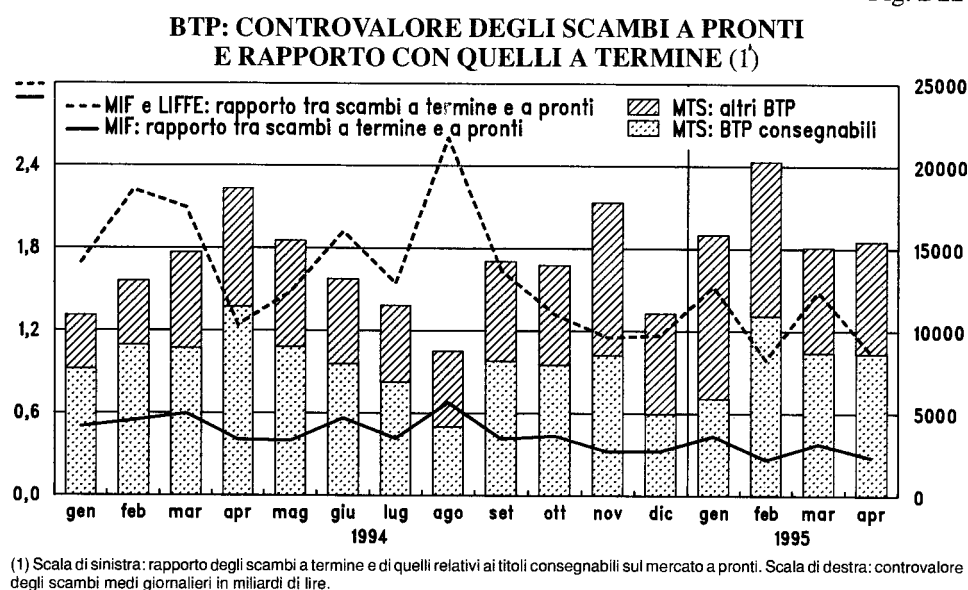
(1) Scala di destra: posizioni aperte. Scala di sinistra: controvalore degli scambi medi giornalieri. – (2) Somma degli scambi dei contratti sui titoli decennali al MIF e al LIFFE.

La crescita del mercato dei *futures* sull'eurodolla a tre mesi al LIFFE (fig. D21), particolarmente sostenuta nel 1993 e nei primi mesi del 1994, si è ridotta nella seconda parte dell'anno. Il valore medio mensile degli scambi (270.200 miliardi), più che doppio di quello del 1993 (120.800 miliardi), ha fatto comunque registrare la crescita più sostenuta tra tutti i prodotti derivati negoziati sulla piazza di Londra e ha portato all'avvio, da maggio 1995, degli scambi di opzioni su tale contratto. Lo sviluppo dei *futures* sull'eurodolla e quello degli *swaps* di interesse ha risentito meno del mercato dei *futures* sui BTP della caduta della domanda estera di titoli pubblici a reddito fisso. Le posizioni aperte relative a contratti sull'eurodolla sono divenute pari a 10 volte quelle sui buoni poliennali; gli scambi sono divenuti superiori a questi ultimi, per la prima volta dall'avvio del mercato. Lo sviluppo del mercato degli *swaps* sui tassi di interesse in lire, misurato dalla crescita dei flussi lordi, è stato del 61 per cento tra il primo semestre del 1994 e il corrispondente periodo del 1993, a fronte di una crescita del 188 per cento registrata nel 1993, rispetto all'anno precedente.

Nel corso dell'anno, il valore delle negoziazioni *difutures* sui BTP decennali, scese per il complesso degli scambi svolti al LIFFE e al MIF dai 182.700 miliardi medi mensili del primo trimestre ai 90.400 dell'ultimo trimestre, è stato pari al 167 per cento degli scambi dei BTP consegnabili sul MTS (fig. D22). La riduzione è stata particolarmente intensa sul MIF dove gli scambi si sono ridotti, tra il 1993 e il 1994, dal 55 al 39 per cento di quelli svolti al LIFFE. Le negoziazioni dei *futures* sui titoli quinquennali, trattati solamente sul mercato italiano, si sono più che dimezzate rispetto all'anno precedente.

Nel 1994 il mercato finanziario italiano è stato arricchito dal lancio di due nuovi prodotti derivati: le opzioni su *futures* su titoli di Stato, negoziate dal 20 maggio 1994, e *ifutures* (Fib 30) sull'indice di borsa relativo ai trenta titoli più scambiati (Mib 30), trattato dal 28 novembre 1994. Il mercato delle opzioni sui titoli di Stato (MTO) è ancora caratterizzato da un basso livello di liquidità e da uno scarso numero di scambi (circa 2.300 miliardi medi mensili nel 1994), sia in termini assoluti sia in rapporto all'analogo mercato al LIFFE. Dato che le caratteristiche del contratto sono sostanzialmente identiche a quelle dell'analogo strumento del mercato inglese, l'elevata disparità di scambi tra i due mercati appare motivata dalla modesta domanda da parte degli operatori italiani e dalla scarsa presenza di quelli esteri, prevalentemente attivi sulla piazza di Londra dove è disponibile una più ampia gamma di strumenti.

Fig. D22



Il confronto delle volatilità implicite, desunte dai contratti di opzione con prezzo più prossimo al valore corrente dei prezzi dei futures sottostanti, non rivela differenze significative tra i due mercati; le relazioni di arbitraggio, infatti, hanno eguagliato sin dalla nascita le condizioni di prezzo e di volatilità sui due mercati.

Notevole sviluppo ha invece avuto il lancio del nuovo contratto *futures* sull'indice Mib 30, che ha registrato un elevato livello di transazioni, sia in termini di volumi di scambi, sia di posizioni aperte. In particolare, gli scambi *difutures* sul Mib 30 sono stati negli ultimi mesi superiori al volume di scambi sui titoli del paniere sottostante effettuati complessivamente alla Borsa valori italiana e al SEAQ International. A tale successo ha contribuito il fatto che, a differenza del mercato dei derivati in titoli di Stato, il Fib 30 costituisce

l'unico contratto che permetta di operare sull'indice della borsa italiana; tale circostanza ha accentrato su tale mercato anche le transazioni effettuate dagli operatori esteri.

Anche in seguito al successo del futures sull'indice Mib 30, è stata prevista l'introduzione di un contratto di opzione sull'indice azionario. L'opzione, di cui si prevede l'inizio della trattazione nel 1995, sarà di tipo europeo e sarà riferita direttamente ai titoli compresi nell'indice Mib 30. In una fase successiva è previsto l'avvio della negoziazione anche di opzioni sui singoli titoli. L'interesse per queste ultime è testimoniato dalla forte crescita del mercato dei premi, dove il valore nozionale degli scambi è cresciuto di una volta e mezza rispetto al 1993.

Il mercato azionario

Offerta e domanda di azioni. — Le emissioni lorde di azioni sul mercato ufficiale hanno raggiunto nel 1994 i 18.400 miliardi (tav. D36), il valore più elevato degli ultimi venti anni. Per 14.300 miliardi, esse sono riconducibili a tredici operazioni di aumento di capitale, tre delle quali, per complessivi 6.700 miliardi, effettuate nell'ambito del piano di riassetto industriale e finanziario del gruppo Ferruzzi. La quotazione di otto nuove società, di cui due in seguito all'avvio del processo di privatizzazione e quattro provenienti dal mercato ristretto, e la confluenza sul mercato unico nazionale di nove società quotate sui mercati locali hanno contribuito all'ampliamento della capitalizzazione di borsa per 23.600 miliardi. Quest'ultima, anche per effetto della modesta crescita dei corsi e della quotazione di nuovi titoli, si è portata, alla fine del 1994, a 293.500 miliardi, dai 232.000 dell'anno precedente. È rimasto invariato a quattro il numero di titoli esteri quotati sul mercato italiano, anche se, per l'effetto negativo delle quotazioni, la loro capitalizzazione complessiva è scesa da 39.300 a 36.700 miliardi.

Tav. D36

EMISSIONI LORDE DI AZIONI QUOTATE

Società emittenti	Miliardi di lire					Composizione %				
	1990	1991	1992	1993	1994	1990	1991	1992	1993	1994
Con prevalente partecipazione statale	2.070	1.084	74	910	2.197	24,2	39,2	1,4	9,3	11,9
Private	6.490	1.679	5.082	8.899	16.233	75,8	60,8	98,6	90,7	88,1
Totale ...	8.560	2.763	5.156	9.809	18.430	100	100	100	100	100

Nell'ultimo biennio, sul mercato azionario ufficiale hanno avuto luogo aumenti di capitale per oltre 28.200 miliardi, a cui si sono aggiunti quasi 14.000 miliardi di collocamenti relativi a operazioni di privatizzazione di società quotate o avviate alla quotazione

(cfr. il capitolo della sezione B: L'offerta interna), transitati per 7.100 miliardi direttamente sul mercato attraverso offerte pubbliche di vendita (OPV). L'apporto complessivo di denaro fresco attraverso la sottoscrizione delle nuove emissioni appare di particolare rilievo se confrontato con la modesta crescita del credito bancario. Il collocamento complessivo di azioni, dato dalla somma degli aumenti di capitale e dalla cessione di azioni di società privatizzate si è commisurato al 20 per cento della capitalizzazione di borsa all'inizio del biennio considerato.

La domanda di azioni, quotate e non quotate, degli investitori istituzionali permane modesta: alla fine del 1994 la quota di azioni italiane sul valore complessivo del portafoglio dei fondi comuni mobiliari, delle assicurazioni, dei fondi pensioni e nei portafogli delle gestioni patrimoniali è salito dall'8,8 per cento all'11,6 del 1994. Per rafforzare la domanda di azioni da parte delle persone fisiche è stata concessa a queste ultime (D.L. n. 357 del 1994) la possibilità di optare per una ritenuta definitiva del 12,5 per cento sui dividendi distribuiti da società quotate ("cedolare secca"), in sostituzione del normale regime di tassazione nominativa sui redditi. Tale regime, che estende alle azioni ordinarie il trattamento vigente per le azioni di risparmio, consente un risparmio fiscale per i contribuenti il cui reddito ricade negli scaglioni più elevati (cfr. nella sezione C il capitolo: *Le entrate e le spese*). I forti acquisti netti degli operatori esteri, nel primo trimestre del 1994 (6.700 miliardi), sono stati più che compensati dai successivi deflussi; nell'anno, il disinvestimento netto è stato di 1.900 miliardi. Particolarmente elevato è stato il volume di scambi degli investitori esteri con contropartite residenti, pari a 120.900 miliardi rispetto ai 62.000 miliardi di investimenti e disinvestimenti di portafoglio in azioni italiane, dell'anno precedente.

La proporzione di azioni italiane, quotate e non quotate, complessivamente detenuta da stranieri, si è rafforzata in occasione delle privatizzazioni del passato biennio. A settembre del 1994, era pari all'8,4 per cento della consistenza complessiva. Le quattro operazioni di maggiori dimensioni hanno visto un classamento di azioni presso investitori esteri pari in media al 37 per cento delle offerte globali di titoli e al 14 per cento della capitalizzazione complessiva dei titoli Credit, Comit, IMI e INA alla data dei rispettivi collocamenti.

Le quotazioni azionarie. — La crescita nel corso dell'anno dell'indice dei corsi del mercato azionario è risultata pari al 3,3 per cento, per effetto di un rialzo del 33 per cento tra la fine del 1993 e la prima metà di maggio del 1994 e di una caduta del 22 nella parte restante dell'anno. L'andamento è stato comunque migliore di quello delle principali borse estere che, con l'eccezione del Giappone dove i corsi sono cresciuti dell'8 per cento, hanno registrato una generalizzata caduta delle quotazioni: del 17 per cento in Francia, del 7 per cento in Germania, del 10 per cento nel Regno Unito, del 2 per cento negli Stati Uniti.

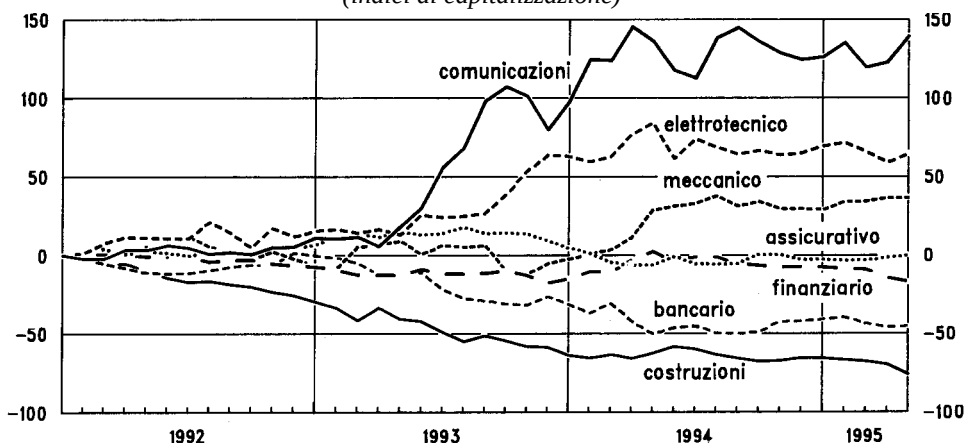
Analogamente a quanto osservato in altri paesi, in Italia sia il rendimento reale delle azioni sia la sua volatilità sono risultati nel lungo periodo superiori a quelli dei titoli di Stato a medio e a lungo termine e dei depositi bancari. L'andamento dell'indice azionario ha inoltre seguito, nel lungo periodo, la crescita del reddito e dei consumi, a differenza degli altri strumenti finanziari.

Dal 1860 a oggi, il rendimento reale ex-post delle azioni — valutato in media geometrica — è stato pari al 3,3 per cento, a fronte di un rendimento sostanzialmente nullo per i titoli di Stato a medio e a lungo termine (—0,1 per cento) e di uno negativo per i depositi bancari (—2,2 per cento). I differenziali medi di rendimento non si sono discostati da quelli registrati, per strumenti comparabili, negli Stati Uniti durante lo stesso periodo. La volatilità delle azioni è risultata circa doppia di quella degli altri strumenti finanziari. In particolare, il periodo successivo alla seconda guerra mondiale è stato caratterizzato da due fasi distinte. Nella prima, relativa al periodo della ricostruzione postbellica, il rendimento reale medio delle azioni è stato di gran lunga superiore a quello degli altri strumenti. Nella seconda, dall'inizio degli anni sessanta a oggi, esso è invece risultato inferiore a quello dei titoli di Stato e dei depositi bancari.

La crescita dei corsi nella parte iniziale dell'anno ha avuto un andamento differenziato per i diversi settori del listino (fig. D23): più sostenuta di quella media del mercato per i comparti delle comunicazioni, elettrotecnico, meccanico, finanziario e delle costruzioni; più debole per i titoli del comparto bancario e assicurativo. Nella seconda parte dell'anno la caduta dei corsi è stata comune a tutti i settori, ad eccezione di quello delle comunicazioni.

Fig. D23

EVOLUZIONE RELATIVA DEGLI INDICI DI BORSA PER I PRINCIPALI SETTORI (1) (indici di capitalizzazione)



(1) Differenza tra l'indice di settore e quello del mercato, con base 100 al 31 dicembre 1991.

Nel triennio 1992-94 la forte svalutazione del cambio della lira, la prospettiva di privatizzazione di importanti settori produttivi, la deregolamentazione dei mercati bancari, finanziari e assicurativi e la loro apertura alla concorrenza estera hanno esercitato effetti differenziati sulla evoluzione delle quotazioni dei diversi settori che compongono il listino di borsa. La crescita più sostenuta ha riguardato il settore delle comunicazioni, interessato da una complessiva azione di riorganizzazione, e quello elettrotecnico e meccanico, in diversa misura sostenuti dalla maggiore competitività della lira. Un'evoluzione maggiormente allineata con quella del mercato ha caratterizzato le società finanziarie e quelle del settore assicurativo, su cui hanno pesato gli effetti contrastanti della crescente liberalizzazione del mercato e delle nuove opportunità aperte dalla crisi della previdenza pubblica. Marcatamente negativo è stato l'effetto del ciclo economico sul comparto bancario e su quello delle costruzioni.

Gli utili aziendali delle società quotate hanno realizzato una crescita sostenuta, dopo aver toccato un punto di minimo l'anno passato. Misurati sulla base di un campione di 134 aziende per le quali sono disponibili informazioni sui risultati economici, essi si sono più che raddoppiati, a fronte di una riduzione del 60 per cento nel 1993. Gli utili sono stati sostanzialmente stabili per le 81 società in attivo in entrambi gli anni del passato biennio, portando il rapporto tra la capitalizzazione di borsa e gli utili netti di queste ultime da 27 a 31.

Le contrattazioni di borsa. — Nella prima parte del 1994 è proseguito l'ampliamento delle contrattazioni, anche per effetto delle più intense negoziazioni sui titoli privatizzati e su quelli interessati da aumenti di capitale. Gli scambi, dopo aver raggiunto, a maggio, il valore massimo di 26.100 miliardi, si sono poi ridotti, risultando pari nell'anno a un valor medio mensile di 16.100 miliardi (8.600 miliardi nel 1993).

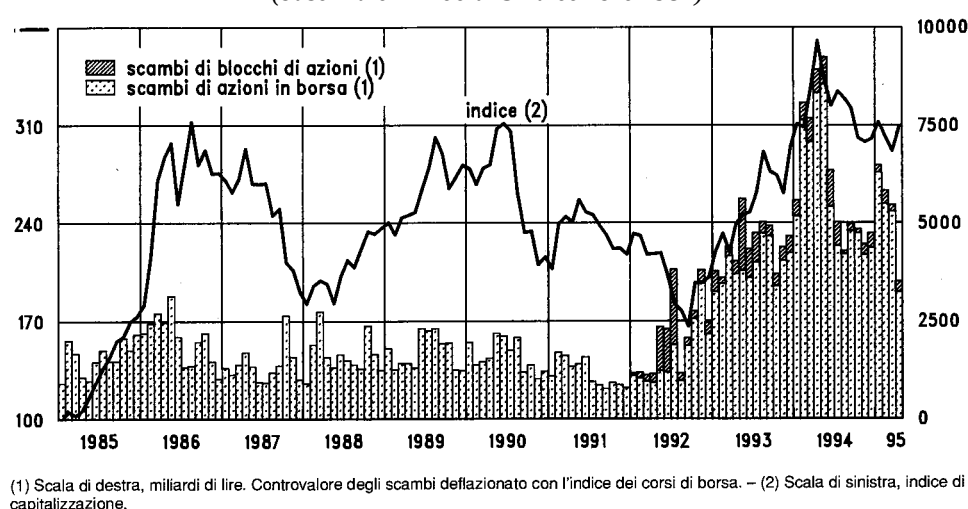
L'obbligo di concentrazione degli scambi in borsa, attuato dal gennaio 1992, e il passaggio a un sistema di contrattazione continua con asta telematica, avviato per un primo gruppo di titoli a novembre 1991 e portato a compimento ad aprile del 1994, hanno contribuito insieme agli altri provvedimenti di riforma del mercato di Borsa, all'forte sviluppo degli scambi azionari (fig. D24). Nel biennio trascorso il valor medio annuo delle negoziazioni, al netto della variazione dei corsi, è stato circa tre volte più elevato di quello del quinquennio precedente. Contemporaneamente si è rafforzata la concentrazione degli scambi: quelli relativi al primo decile di titoli sono cresciuti negli stessi periodi dal 72 all'83 per cento del totale.

Più modesto è stato lo sviluppo del mercato dei blocchi, dove le negoziazioni medie mensili sono state pari a circa 1.200 miliardi, con una crescita del 7,8 per cento. La quota degli scambi di importo unitario elevato sul totale complessivo delle transazioni ha continuato a diminuire, attestandosi intorno al 7 per cento, dall'11,5 per cento del 1993.

La competitività del mercato borsistico italiano nei confronti della piazza londinese non sembra essere sostanzialmente mutata nel 1994: il rapporto tra le contrattazioni a Londra e a Milano su titoli quotati anche al SEAQ è stato del 58 per cento nel 1994 (62 per cento nel 1993).

Fig. D24

**INDICE DI CAPITALIZZAZIONE E SCAMBI
DI AZIONI A PREZZI COSTANTI**
(base indici = 100 al 31 dicembre 1984)



Nell'ambito del processo di riforma del mercato di borsa, sono state unificate sul sistema telematico nazionale le negoziazioni svolte sui mercati ristretti ed è stato creato un mercato per gli scambi di importo unitario inferiore a quello del lotto minimo. È stato inoltre introdotto nel 1994 un sistema di liquidazione a pronti, finora limitatamente ai titoli caratterizzati da minore capitalizzazione e volume di scambi, per il contenimento dei rischi di regolamento (cfr. il capitolo: *I sistemi di pagamento*). Un primo lotto di 54 titoli, di cui 4 esteri, è passato al nuovo sistema di regolamento a gennaio; un secondo di 147 a luglio. Alla fine del 1994 le azioni passate al regolamento a pronti, tenuto conto dell'entrata e dell'uscita di quotazione di alcuni titoli, sono state 189, su 326 titoli scambiati in borsa, pari complessivamente al 20,4 per cento della capitalizzazione di borsa.

L'attuazione delle riforme di borsa degli anni passati ha migliorato la liquidità generale del mercato, ma in misura più accentuata per il segmento dei titoli maggiormente scambiati e ad elevata capitalizzazione. Questi ultimi, inoltre, sono stati favoriti dall'introduzione del futures sull'indice Mib 30 e dal mantenimento di un regime di liquidazione a termine che, in assenza di un efficiente mercato delle opzioni di borsa e del prestito di titoli, consente di operare con un maggior grado di leva finanziaria. Anche per effetto di ciò la quota di scambi dei titoli con regolamento a pronti è scesa dal 3,8 al 2,3 per cento del totale tra il secondo semestre del 1993 e quello del 1994.

***E* - IL SISTEMA DEI PAGAMENTI**

Nel 1994 i pagamenti effettuati con strumenti diversi dal contante non hanno registrato in valore variazioni significative; quelli interbancari affluiti ai sistemi di compensazione e di regolamento gestiti dalla Banca d'Italia, pur rallentando rispetto all'anno precedente, sono passati in valore da 28 a 31 volte il prodotto interno lordo.

Nel maggio del 1994 la Banca d'Italia ha presentato il progetto di riforma del sistema dei pagamenti interbancari che intende realizzare nei prossimi anni, in linea con le indicazioni formulate in ambito europeo volte ad accrescere l'efficienza e la sicurezza dei sistemi di pagamento dei paesi membri e a preparare l'avvio della terza fase dell'Unione europea. La consultazione con il sistema bancario, avviata in giugno, ha riguardato il ruolo che dovranno assumere i sistemi di compensazione (BI-COMP) e di regolamento lordo (BI-REL) e le implicazioni tecnico-operative richieste dalla riforma. Il confronto ha confermato il disegno strategico della Banca, contribuendo a definirne le caratteristiche. Esse vengono illustrate nelle pagine seguenti.

La politica tariffaria seguita nell'anno dalla Banca per i servizi di pagamento offerti è stata volta a promuovere l'adozione da parte degli operatori di modalità tecniche e di comportamenti informati a una maggiore efficienza. Le nuove tariffe applicate alla compensazione nazionale dei recapiti e alla liquidazione dei valori mobiliari, oltre a essere tese al graduale recupero dei costi sostenuti, secondo i principi definiti in ambito europeo, incentivano la rapidità di copertura delle posizioni in fase di chiusura dei sistemi.

La tutela dell'interesse pubblico al regolare funzionamento del sistema italiano dei pagamenti è stata attribuita alla Banca dall'art. 146 del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. Sono in corso di definizione gli strumenti necessari per l'azione di sorveglianza e per l'esercizio dei poteri normativi della Banca.

L'ammodernamento delle procedure interbancarie e dei servizi resi all'utenza finale ha continuato a essere al centro della cooperazione fra la

Banca centrale e gli operatori del sistema dei pagamenti. Tra le iniziative promosse dalla Convenzione interbancaria per i problemi dell'automazione (CIPA), è stata avviata a novembre la nuova procedura relativa ai bonifici di importo non rilevante che, grazie al regolamento delle operazioni sui conti accesi presso la Banca centrale, consente la riduzione dei tempi necessari per il riconoscimento dei fondi alla clientela. L'esigenza di garantire agli utenti finali una gamma diversificata di strumenti di pagamento, caratterizzati da standard qualitativi elevati, ha indotto l'ABI, la Banca d'Italia e la CIPA a programmare gli ulteriori interventi normativi e procedurali necessari per migliorare l'accettabilità e i livelli di servizio dell'assegno bancario.

La rilevanza del settore dei pagamenti nello sviluppo dell'attività bancaria ha spinto l'ABI a promuovere due indagini al fine di valutare il grado di soddisfazione della clientela per i servizi di pagamento bancari, di stimarne la redditività per le banche e di orientare i futuri investimenti nel settore. Ne è emersa l'esigenza di migliorare lo standard dei servizi offerti alla clientela privata, esigenza confermata dall'indagine campionaria sui bilanci delle famiglie per l'anno 1993 condotta dalla Banca d'Italia.

Per migliorare i servizi rivolti alla clientela imprenditoriale, la Confindustria e l'ABI hanno organizzato specifici incontri con le imprese nel corso dei quali è stato presentato il quadro delle iniziative assunte dalle banche, sulla base delle linee tracciate dall'Osservatorio sul sistema dei pagamenti costituito fra ABI, Confindustria e Banca d'Italia.

La legge 29 gennaio 1994, n. 71, che ha trasformato l'Amministrazione postale in ente pubblico economico, primo passo verso la privatizzazione delle Poste italiane, ha eliminato i vincoli normativi che avevano finora limitato l'innovazione dei servizi postali; ciò ha permesso alle Poste di elaborare programmi di sviluppo dell'attività sia in campo finanziario sia nel sistema dei pagamenti. Si pone ora l'esigenza che l'ente Poste italiane svolga la propria attività sulla base di regole operative che assicurino pari opportunità e vincoli con gli intermediari creditizi, nel rispetto di un quadro normativo omogeneo.

La cooperazione internazionale

Le banche centrali della UE e l'IME hanno definito una strategia basata sull'armonizzazione minima dei sistemi nazionali e sulla realizzazione di una infrastruttura comune, il sistema di regolamento lordo a livello europeo, TARGET, necessaria alla gestione della politica monetaria unica nella terza fase. In questo contesto, il Working Group on EU Payment Systems (WGPS) ha continuato a operare lungo due direttrici: la definizione, secondo i principi fissati nel 1993 dal Comitato dei governatori, di caratteristiche comuni dei

sistemi di pagamento nazionali, con riferimento particolare ai criteri di accesso, alle politiche di prezzo e di controllo dei rischi, alle infrastrutture e agli standard tecnici, agli orari di operatività; l'individuazione delle caratteristiche fondamentali del sistema TARGET, che dovrà consentire il trasferimento dei fondi tra i diversi paesi e l'esercizio della politica monetaria comune.

I progressi compiuti nella attuazione dei principi di armonizzazione sono stati analizzati in un Rapporto del WGPS reso pubblico nel febbraio 1995. Il Gruppo ha concluso che, dopo un anno, i sistemi dei pagamenti dei paesi dell'Unione rispondono, ma solo parzialmente, alle indicazioni dello stesso WGPS. Il Rapporto indica alle banche centrali alcune priorità nelle ulteriori iniziative di adeguamento; esso richiama inoltre l'esigenza che le banche centrali analizzino i problemi sollevati dalla definizione di una politica tariffaria comune per i servizi resi e dall'accesso remoto, cioè dalla partecipazione diretta di una banca estera al sistema dei pagamenti di un paese nel quale non ha né la sede principale né una filiale. La più rilevante linea di azione delle banche centrali della UE, il cui obiettivo è la minimizzazione del rischio sistemico, concerne la realizzazione, in tutti i paesi membri, di un sistema di regolamento lordo in tempo reale per i pagamenti di importo elevato (*Real-time gross settlement system* - RTGS). Accanto a tale progetto si pone il rafforzamento della base giuridica dei sistemi di compensazione e il loro adeguamento agli standard fissati nel Rapporto Lamfalussy del 1990.

Sulle caratteristiche fondamentali del sistema dei pagamenti nella terza fase della UE si è soffermato il "Rapporto TARGET" del WGPS, approvato dal Consiglio dell'IME nel marzo del 1995 e pubblicato il 29 maggio. Lo sviluppo del sistema di regolamento lordo in tempo reale per l'intera UE dovrebbe seguire i tre principi fondamentali dettati dal Trattato sulla Unione europea: efficienza, orientamento al mercato e decentramento. Il sistema pertanto collegherà, attraverso un insieme di procedure e di infrastrutture comuni, i sistemi di regolamento lordo già operanti o in corso di realizzazione nei paesi dell'Unione; sarà basato inoltre sul principio secondo il quale i sistemi dei singoli paesi possono conservare le proprie caratteristiche specifiche purché queste non pregiudichino la conduzione della politica monetaria comune e non determinino un indebito vantaggio concorrenziale per gli operatori nazionali. Per garantire il rispetto di queste due condizioni, il WGPS ha individuato tre aree in cui sarà necessaria una armonizzazione almeno parziale dei sistemi nazionali: le modalità di immissione della liquidità infragiornaliera, gli orari di operatività e le politiche di prezzo. I pagamenti per i quali sarà obbligatoria l'immissione nel sistema TARGET saranno quelli collegati con le operazioni di politica monetaria; per tutte le altre operazioni gli intermediari potranno continuare a utilizzare i canali tradizionali, basati sugli accordi di corrispondenza tra banche o sull'utilizzo dei sistemi di compensazione nazionali.

L'attività di sorveglianza sul sistema di regolamento dell'ecu, svolta dal WGPS per conto del Consiglio dell'IME, è stata oggetto del terzo Rapporto redatto dal WGPS. Nel documento si rileva che l'attività dell'Associazione bancaria per l'ecu (EBA) concernente l' adeguamento del sistema di regolamento dell'ecu agli standard del Rapporto Lamfalussy è proseguita con sostanziale regolarità; l'EBA si è impegnata a introdurre limiti vincolanti alle esposizioni multilaterali entro il giugno 1996.

In tema di sorveglianza sui sistemi di pagamento, nel settembre del 1994, è stato istituito in seno all'IME un Osservatorio per raccogliere, diffondere e gestire informazioni non riservate e per creare le condizioni atte a facilitare la cooperazione tra le banche centrali, soprattutto in caso di crisi di singole banche.

La Commissione europea ha elaborato un progetto di direttiva sui bonifici internazionali e una proposta di comunicazione sull'applicazione delle regole di concorrenza ai sistemi che trattano operazioni di questa specie. Il progetto di direttiva riguardante i bonifici trae origine dai risultati solo parzialmente soddisfacenti di due indagini campionarie, condotte dalla Commissione negli ultimi anni, sull'efficienza e sul costo dei trasferimenti di fondi di importo ridotto tra i paesi dell'Unione. Nella formulazione proposta, la direttiva impone, in assenza di accordi tra le parti, tempi massimi per l'esecuzione delle operazioni; sanzioni nel caso di ritardo o di mancata effettuazione del trasferimento richiesto; obblighi di trasparenza delle condizioni contrattuali.

La cooperazione internazionale in materia di sistemi di pagamento si è sviluppata anche nell'ambito del Gruppo dei Dieci, in seno al Comitato per i sistemi di pagamento e regolamento. L'attenzione si è concentrata sul tema delle garanzie per l'operatività degli intermediari sui mercati e nei sistemi di pagamento nonché sull'ampliamento dei rischi derivanti dal regolamento delle operazioni in cambi. Sono giunti, infine, a conclusione i lavori del gruppo incaricato di analizzare i rischi connessi con il regolamento delle transazioni internazionali su valori mobiliari; nel rapporto definitivo, oltre a sottolineare gli aspetti di maggiore criticità, si forniscono alle banche centrali e agli intermediari indicazioni tese ad accrescere la capacità dei sistemi di regolamento di rendere definitivi i trasferimenti effettuati.

Da parte di alcuni gruppi di banche proseguono le attività per l'avvio dei sistemi di compensazione internazionali multivalutari, Multinet ed ECHO. Per il sistema ECHO, per il quale è stato quasi completato l'assetto tecnico-operativo, si attende la valutazione conclusiva della Banca d'Inghilterra, e delle altre banche centrali e organi di vigilanza interessati, sul possesso dei requisiti di solidità giuridica e finanziaria richiesti dal Rapporto Lamfalussy.

I SERVIZI E GLI STRUMENTI DI PAGAMENTO OFFERTI ALLA CLIENTELA

L'evoluzione degli strumenti di pagamento

Nel 1994 i pagamenti effettuati in Italia con strumenti diversi dal contante sono aumentati di circa l'1 per cento sia in numero sia in importo, senza evidenziare variazioni significative rispetto all'andamento dell'anno precedente. In linea con le tendenze di lungo periodo, la composizione degli strumenti di pagamento si è ulteriormente modificata in favore dei servizi a più elevato contenuto tecnologico, traendo impulso anche dal forte sviluppo degli sportelli ATM e dei terminali POS.

All' incremento della quota dei bonifici e delle disposizioni di incasso (dal 59 al 62 per cento) e delle carte di pagamento (dal 4 al 5 per cento) si è contrapposta la flessione di quella degli assegni (dal 37 al 33 per cento). Il peso relativo degli strumenti a maggior contenuto tecnologico, quali le carte di pagamento, i bonifici e le disposizioni di incasso automatizzati, è salito dal 25 al 27 per cento. La struttura del sistema dei pagamenti italiano si è così ulteriormente avvicinata a quella dei paesi nei quali prevale l' utilizzo del bonifico rispetto all' assegno (tav. aE1).

In seguito all'entrata in vigore, nel mese di aprile 1994, dell'accordo interbancario sulla trasparenza delle condizioni applicate sui servizi di pagamento, le banche comunicano alla clientela i tempi di riconoscimento della disponibilità dei fondi sugli assegni versati in conto corrente e sugli incassi commerciali. Queste informazioni, integrandosi con quelle relative alle condizioni di prezzo e di valuta già previste dalle norme sulla trasparenza, rappresentano un importante strumento a disposizione della clientela per valutare il costo e la qualità dei servizi di pagamento.

L' esame dei fogli informativi sulle condizioni applicate alla clientela nel mese di settembre 1994 da un campione di banche ha consentito di individuare le diverse componenti di costo che gravano sugli utilizzatori dei servizi di pagamento bancari. Alle voci di costo direttamente connesse con le singole movimentazioni e con la tenuta del conto si aggiungono oneri specificamente legati all' utilizzo dei diversi strumenti. Tali oneri sono rappresentati per alcuni servizi da commissioni esplicite, per altri da "giorni valuta" , ossia giorni per i quali le banche non riconoscono gli interessi sulle somme accreditate, per altri ancora da

una combinazione di commissioni e "giorni valuta". Un ulteriore elemento di costo per la clientela deriva poi dai ritardi nel riconoscimento della disponibilità dei fondi.

L' esame segnala, inoltre, l' ampio ricorso a condizioni di valuta, che si ripercuote sulla capacità della clientela di valutare i costi dei servizi, e la lunghezza dei tempi di riconoscimento delle disponibilità; ciò mette in risalto il permanere di bassi livelli di efficienza nella gestione dei pagamenti. I coefficienti di variazione evidenziano, infine, la forte eterogeneità non solo dei criteri tariffari, ma anche dei tempi di perfezionamento dei pagamenti. L' elevata variabilità di questi ultimi contrasta con l' uniformità dei tempi di scambio e regolamento degli strumenti di pagamento tra le banche, resa possibile dalla riforma dei circuiti interbancari (tav. E 1).

Tav. El

CONDIZIONI APPLICATE SUI SERVIZI DI PAGAMENTO BANCARI (1)

Operazioni	Commissioni	Valuta (2)		Tempi di disponibilità (3)	
	Coefficiente di variazione	Media (giorni)	Coefficiente di variazione	Media (giorni)	Coefficiente di variazione
Assegni bancari (4):					
su piazza	—	2,4	30,2	6,9	49,1
fuori piazza	—	6,8	20,0	14,4	21,1
Assegni circolari (4)	—	2,2	37,3	10,3	33,5
Bonifici ordinari (5)	52,4	1,7	68,7	—	—
Incassi effetti SBF	17,3	18,5	9,6	—	—
Incasso Riba	18,6	13,7	24,1	14,3	21,3
Incasso RID	36,5	7,7	52,3	12,7	18,7
.....					
Spese per operazione	22,3	—	—	—	—
Spese fisse annuali	36,9	—	—	—	—

Fonte: elaborazioni su dati tratti dai prospetti informativi analitici pubblicati dalle banche ai sensi delle norme sulla trasparenza. Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Condizioni applicate al 30 settembre 1994. — (2) Per gli assegni bancari e circolari e per i bonifici in giorni lavorativi; per gli incassi di effetti, Riba e RID in giorni fissi. — (3) Tempi trascorsi i quali gli assegni e gli effetti accreditati non possono essere più stornati dal conto del cliente; i tempi sono espressi in giorni lavorativi. — (4) Condizioni applicate sugli assegni di altri istituti. — (5) Con addebito in conto corrente.

Il circolante e i vaglia cambiari della Banca d'Italia

Nel 1994 il circolante è aumentato del 7,2 per cento contro il 4,8 dell'anno precedente. Il rapporto tra circolante e prodotto interno lordo è stato pari, a fine anno, al 5,8 per cento, in linea con il livello del 1993 e con il valore medio dei principali paesi industriali (tav. aE1).

Il numero dei prelievi di contante dal sistema bancario effettuati dalle famiglie ha registrato un incremento dell' 8,3 per cento, riconducibile al più ampio utilizzo degli sportelli automatici, la cui diffusione ha raggiunto, a fine anno, le 18.672 unità rispetto alle 15.227 dell' anno precedente (tav. aE2). L' intensificarsi dei prelievi e il ridursi del loro importo medio evidenziano la crescente efficienza nella gestione delle scorte di contante (tav. E2).

I vaglia cambiari emessi dalla Banca d' Italia hanno segnato un incremento elevato in numero (72,3 per cento), più contenuto in importo (3,5 per cento), da ricondurre all' aumento delle emissioni di vaglia speciali per il rimborso dei crediti Irpef, di esiguo importo unitario (tav. aE4).

Tav. E2

**PRELIEVI DI CONTANTE DAL SISTEMA BANCARIO
DA PARTE DELLE FAMIGLIE (1) (2)**

Anni	Numero prelievi da c/correnti e depositi a risparmio		Importo medio dei prelievi da c/c e depositi a risparmio		Prelievi per c/corrente (3)		Prelievi da ATM per c/c movimentabile con carta	
	(migliaia)	di cui: da ATM (quota %)	(migliaia di lire)	di cui: da ATM (migliaia di lire)	Numero	Importo (migliaia di lire)	Numero	Importo (migliaia di lire)
1987	153.800	33,4	423	233	9,2	3.761	15,1	3.706
1990	205.540	49,7	435	287	10,7	4.546	18,3	5.199
1993	281.006	66,7	432	310	14,2	6.086	23,0	7.111
1994	304.336	69,4	429	315	14,8	6.272	23,8	7.501

(1) Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. — (2) Dati relativi a un campione di banche che raccolgono circa l'80 per cento del totale dei depositi in conto corrente. — (3) Non sono compresi i prelievi da depositi a risparmio.

Gli strumenti bancari

Nel 1994 è proseguita la flessione, sebbene con ritmi più contenuti rispetto all'anno precedente, del numero delle operazioni effettuate con strumenti bancari. Essa ha riflesso il minore utilizzo degli assegni bancari e circolari, sostituiti in misura crescente dalle carte di pagamento e dai bonifici. L'importo complessivo dei pagamenti è aumentato dello 0,6 per cento, segnando un lieve incremento rispetto alla crescita registrata nel 1993 (tav. E3).

Gli assegni. — Gli assegni bancari hanno mostrato una riduzione in numero e in valore del 5 per cento, che ha interessato tutti i settori di attività e tutte le aree del Paese. Particolarmente marcata (19 per cento) è stata la contrazione degli assegni circolari (tav. E3).

Gli assegni bancari e circolari sono stati scambiati attraverso le procedure interbancarie che affluiscono al sistema di compensazione, ma i tempi con i quali le banche riconoscono alla clientela la disponibilità dei fondi sono ancora sensibilmente superiori a quelli resi possibili dal nuovo assetto del circuito interbancario. Inoltre, l'assegno continua a essere percepito dalla clientela come uno strumento poco sicuro e implica per le banche costi di gestione superiori a quelli richiesti da altri strumenti basati sulla telematica.

L' inadeguatezza del servizio associato all' assegno è riconducibile al quadro delle garanzie poste a tutela dello strumento, all' assetto delle procedure interbancarie, alla prassi bancaria. Le attuali procedure di scambio, pur affluendo tutte alla compensazione, si basano su soluzioni organizzative eterogenee che si riflettono in un aggravio dei costi operativi sostenuti dagli intermediari. Inoltre, la consapevolezza dei rischi impliciti nell' assegno condiziona le prassi delle banche che, pur regolando tempestivamente gli assegni in compensazione, riconoscono la disponibilità dei fondi alla clientela solo dopo il decorso dei termini massimi per l' eventuale restituzione dei titoli non pagati. Al contrario, all' estero le banche tendono a riconoscere tempestivamente alla clientela i fondi incassati in compensazione (tav. E4).

Tav. E3

STRUMENTI DI PAGAMENTO BANCARI NEL 1994 (1) (2)

Strumenti di pagamento	Numero				Importo			
	Migliaia	Composizione %	Variazioni percentuali		Miliardi di lire	Composizione %	Variazioni percentuali	
			1993/1992	1994/1993			1993/1992	1994/1993
Assegni	529.758	54,2	-8,0	-9,1	1.732.755	25,8	-4,6	-3,7
Assegni bancari (3)	391.508	40,1	-7,1	-5,0	1.211.770	18,0	-5,9	-5,1
Assegni circolari (4)	138.250	14,1	-10,1	-19,0	520.985	7,8	-1,3	-0,4
Bonifici e disposizioni di incasso	447.441	45,8	1,6	4,6	4.975.193	74,2	2,4	2,2
Bonifici (5)	189.459	19,4	3,3	6,7	4.399.707	65,6	2,7	1,8
di cui:								
<i>automatizzati</i> . .	59.120	6,0	6,5	13,8	147.027	2,2	6,9	16,6
Disposizioni incasso	231.887	23,7	-1,8	-0,2	570.543	8,5	-0,1	5,4
di cui:								
<i>automatizzate</i> . .	185.351	19,0	5,2	7,1	405.652	6,0	9,6	14,4
Addebiti preautorizzati	78.733	8,1	6,1	7,5	106.722	1,6	20,8	19,8
Riba e Mav	106.618	10,9	4,4	6,7	298.930	4,5	6,3	12,6
Operazioni su POS	26.095	2,7	40,2	46,8	4.943	0,1	34,5	45,5
Totale . . .	977.199	100,0	-4,2	-3,3	6.707.948	100,0	0,4	0,6

(1) Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*. - (2) Dati relativi a un campione di banche che raccolgono circa l'80 per cento del totale dei depositi in conto corrente. - (3) Non sono compresi gli assegni emessi per operazioni di approvvigionamento di contante presso gli sportelli bancari. - (4) Comprende gli assegni su fondi a disposizione. - (5) Non sono compresi i bonifici eseguiti mediante modalità alternative all'accredito sul conto del beneficiario quali, in prevalenza, l'emissione di assegni circolari, né gli addebiti e accrediti sui conti della clientela originati da operazioni in titoli, ammontati nell'anno rispettivamente a circa 3,1 e a 2,6 milioni di miliardi di lire.

L'obiettivo di completare la riforma dell'assegno ha portato l'ABI e la Banca d'Italia a definire alcune iniziative che saranno presentate in un "Libro bianco sull'assegno" in fase di pubblicazione. Una prima linea d'intervento mira a rafforzare la fiducia nell'assegno attraverso l'introduzione di istituti che consentano di escludere dal mercato i soggetti a rischio e l'offerta alle banche e agli operatori economici di più ampie informazioni sulla qualità dei pagamenti. Una seconda linea d'azione è diretta a razionalizzare l'assetto del circuito interbancario attraverso un più esteso utilizzo dell'elettronica e la riduzione del numero delle procedure oggi esistenti.

**TEMPI DI RICONOSCIMENTO DELLE DISPONIBILITÀ
SUGLI ASSEGNI BANCARI**
(in giorni lavorativi)

Paesi	Assegni su piazza	Assegni fuori piazza	Assegni troncati
Belgio	1	1	1
Canada	0	0	—
Germania	1-2	1-2	1-2
Giappone	2	....	—
Regno Unito (1)	3-10	3-10	—
Stati Uniti (2)	0-2	0-5	....
Italia (3)	5-7	12-18	12-18

Fonte: Indagine Banca d'Italia presso le banche centrali dei paesi del Gruppo dei Dieci.

(1) Dati relativi agli assegni trattati in banche con sede in Inghilterra e Galles. Scozia e Irlanda del Nord hanno stanze di compensazione separate. — (2) Tempi relativi agli assegni di importo fino a 5.000 dollari. — (3) In Italia si fa riferimento ai tempi di riconoscimento della disponibilità "giuridica" (tempi decorsi i quali gli importi degli assegni bancari accreditati in conto corrente non possono più essere stornati).

I bonifici e le disposizioni di incasso. — Il numero dei bonifici e delle disposizioni di incasso è cresciuto con ritmi (4,6 per cento) superiori a quelli del 1993; l'aumento in valore è invece risultato in linea con quello dello scorso anno, riflettendo una dinamica contenuta delle operazioni originate dalle società finanziarie. È proseguita la crescita della quota delle operazioni disposte dalla clientela con modalità automatizzate, salita dal 55 al 58 per cento (tav. E3).

Nell'anno si è dato avvio alla riforma del circuito interbancario dei bonifici che prevede l'afflusso di queste operazioni al sistema di compensazione attraverso procedure specializzate secondo la tipologia dei pagamenti, con tempi prefissati e in grado di fornire alla clientela informazioni sui tempi dell'effettiva esecuzione. La prima realizzazione ha riguardato la procedura per i bonifici di importo ridotto avviata nel mese di novembre su iniziativa della CIPA; il disegno di revisione verrà completato nei prossimi mesi con l'avvio delle procedure dei bonifici di ammontare rilevante e di quelli esteri.

La nuova procedura dei bonifici di ammontare ridotto tratta operazioni di importo inferiore a 500 milioni di lire e regola i propri saldi in compensazione attraverso il sottosistema Dettaglio. Essa prevede tempi massimi di perfezionamento delle operazioni che variano dall'esecuzione "stesso giorno" per i bonifici "urgenti", disposti prima delle ore 10, a quattro giorni per i bonifici "ordinari". La partecipazione delle banche alla procedura è obbligatoria; le adesioni riguardavano alla fine del mese di aprile 916 banche (tav. aE7); nella prima metà del mese di maggio 1995 la procedura ha gestito 2,7 milioni di operazioni per

un importo complessivo pari a 19.000 miliardi di lire, cioè circa il 70 per cento delle operazioni che transitavano nel "circuito veloce" dei bonifici. Per sollecitarne l'utilizzo, dal 22 maggio viene applicata una tariffa interbancaria penalizzante sui bonifici inviati mediante le procedure preesistenti.

La procedura dei bonifici di importo rilevante sarà avviata nell'autunno del 1995; quella dei bonifici esteri tratterà invece i trasferimenti in lire, di qualsiasi ammontare, in contropartita con non residenti. Entrambe le procedure offriranno alla clientela informazioni complete sui tempi e permetteranno di regolare le operazioni, sin dall'avvio, attraverso il sottosistema Ingrosso della compensazione o, in alternativa, in tempo reale tramite i conti di gestione detenuti presso la Banca d'Italia.

La Commissione europea, come precedentemente illustrato, ha presentato una proposta di direttiva al Parlamento europeo e al Consiglio, che prevede l'introduzione di una disciplina vincolante in materia di trasparenza e di tempi di esecuzione dei bonifici internazionali all'interno della UE. Inoltre in fase di avanzata realizzazione il progetto di collegamento tra le Stanze di compensazione automatizzate (*Automated clearing house* - ACH) di alcuni paesi europei, tra cui l'Italia. Esso innoverà profondamente l'assetto delle procedure interbancarie dei bonifici al dettaglio tra paesi dell'Unione, favorendo il miglioramento della qualità dei servizi resi alla clientela.

Il progetto di collegamento tra le ACH europee mira a consentire alle banche di ciascun paese di trasmettere e ricevere le informazioni relative ai bonifici diretti o provenienti dall'estero attraverso un unico ente nazionale (ACH) direttamente collegato alle ACH estere; esso prevede, inoltre, che il trasferimento dei fondi venga svolto, su base accentrata, da uno o più agenti di regolamento per paese. Il sistema gestirà inizialmente solo i bonifici di importo inferiore al controvalore di 2.500 ecu, che saranno perfezionati in quattro-cinque giorni lavorativi. Al progetto partecipano attualmente cinque paesi (Belgio, Germania, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito). Nel 1994 è stato avviato un collegamento pilota tra le ACH del Belgio e della Germania. In Italia, le funzioni di ACH verranno svolte dalla SIA; quelle di agente di regolamento saranno gestite dalla Banca d'Italia sulla base di una esplicita richiesta dell'ABI.

Le carte di pagamento

Nel 1994 l'utilizzo delle carte di credito e di debito è aumentato, sia in numero sia in importo, a un tasso del 23 per cento, il doppio di quello registrato nell'anno precedente (tav. E5). Alla crescita, sostenuta dalla ripresa dei consumi, ha contribuito la forte diffusione dei terminali POS ormai comparabile con la media dei principali paesi industriali (tav. aE2). L'utilizzo delle carte in Italia rimane comunque modesto nel confronto internazionale.

Le carte di debito continuano a rappresentare la componente più dinamica: il loro utilizzo è cresciuto del 46,8 per cento rispetto al 16,7 delle carte di credito. Tuttavia, per en-

trambe le tipologie di carte è ancora ampio il ritardo da colmare; infatti, i pagamenti con carte di debito e credito rappresentano solo il 5 per cento delle operazioni effettuate con strumenti diversi dal contante rispetto al 14 della media dei paesi industriali (tav. aE1). Anche l'intensità di utilizzo dei terminali POS è molto contenuta: nel 1994 sono state effettuate, in media, 251 operazioni per terminale contro le quasi 2.000 degli altri paesi (tav. aE2).

Tav. E5

**CARTE DI CREDITO E DI DEBITO:
DIFFUSIONE E OPERATIVITA' NEL 1994**

Voci	Numero			Importo		
	Migliaia	Variazioni percentuali		Miliardi di lire	Variazioni percentuali	
		1993/1992	1994/1993		1993/1992	1994/1993
Carte di credito (1)						
Carte in circolazione	6.086	3,1	6,3			
di cui: <i>attive</i>	4.405	4,1	10,7			
Operazioni (a)	74.547	2,6	16,7	14.275	4,2	16,3
di cui: <i>all'estero</i>	14.286	-8,6	11,2	3.310	3,8	12,7
Carte di debito (2)						
Carte Bancomat in circolazione (2) .	12.396	6,5	9,7			
di cui: <i>abilitate ai POS</i>	12.124	11,2	14,9			
Operazioni su sportelli automatici (3)	211.247	15,3	12,7	66.537	18,1	14,6
Operazioni su POS (3) (b)	26.095	40,2	46,8	4.943	34,5	45,5
Totale carte di pagamento	18.482	5,3	8,6			
Totale operazioni di pagamento (a+b)	100.642	9,0	23,2	19.218	9,5	22,6

(1) Dati forniti dagli emittenti di carte di credito bancarie e non (sono escluse le carte emesse da esercenti della distribuzione commerciale). - (2) Non sono comprese le carte di debito utilizzabili su sportelli automatici non collegati al sistema Bancomat. - (3) Dati relativi a un campione di banche che raccolgono circa l'80 per cento del totale dei depositi bancari in conto corrente: a fine 1994 le banche del campione avevano emesso 10,3 milioni di carte di debito (94 per cento utilizzabili su POS) e avevano installato 16.846 sportelli automatici.

Le indagini condotte dall'ABI sulla redditività dei servizi di pagamento, presentate al sistema bancario nell'ottobre scorso, hanno messo in luce, da un lato, i fattori che ostacolano lo sviluppo delle carte di pagamento in Italia, dall'altro, i vantaggi reddituali che potrebbero derivare agli enti creditizi da una maggiore diffusione di questi strumenti. Dando seguito a questi approfondimenti, l'ABI ha costituito, nel 1994, un gruppo di lavoro che ha avviato la definizione delle iniziative dirette a favorire lo sviluppo del mercato delle carte di pagamento.

Le analisi svolte dall'ABI, concentrate prevalentemente sulle carte di debito, hanno evidenziato come il loro sviluppo sia ostacolato dalle attuali modalità di tariffazione, dall'inadeguatezza delle politiche commerciali e da carenze di natura tecnica. Le iniziative promosse dal gruppo sono volte al superamento degli attuali criteri di tariffazione, alla co-

stituzione di una sede di coordinamento delle politiche commerciali presso l' ABI e di un comitato incaricato di seguire gli aspetti di carattere infrastrutturale e tecnologico presso la CIPA.

L'area delle carte è interessata da fermenti innovativi che, nell' anno, hanno trovato espressione nell'avvio, in diversi paesi europei, di progetti relativi a carte prepagate multiuso ("borsellino elettronico"); per le proprie caratteristiche tecnico-operative, esse si prestano a essere impiegate nelle transazioni al minuto, in diretta concorrenza con il contante. Anche l'Italia è interessata da sperimentazioni in questo campo.

Le carte prepagate multiuso si basano sulla tecnologia del microcircuito, possono essere "caricate" presso gli ATM e utilizzate presso terminali di dimensioni assai contenute non collegati on-line con la banca; ciò ne favorisce l' utilizzo anche presso gli esercizi commerciali di dimensione minore. In Italia, una sperimentazione del "borsellino elettronico" è stata lanciata nell' ottobre 1994 in Alto Adige; alla fine di marzo 1995 i terminali installati erano 1.450, le carte in circolazione 15 .000. Un gruppo di lavoro per lo sviluppo di un "borsellino elettronico" utilizzabile su tutto il territorio è stato costituito presso la CIPA.

Gli strumenti di pagamento postali

Nel 1994 la crescita degli strumenti di pagamento postali è rallentata sia nel numero (4 per cento) sia nell'importo (2,4 per cento). Ciò ha riflesso una contenuta dinamica dei versamenti in conto corrente riconducibile alla diminuzione dei pagamenti per imposte straordinarie, che avevano caratterizzato l'anno precedente, e alla progressiva affermazione degli addebiti preautorizzati in conto corrente bancario per il pagamento delle utenze (tav. E6).

. La legge 71 del 1994 ha avviato il processo di privatizzazione dell'Amministrazione postale, attraverso l'iniziale costituzione dell'ente pubblico economico, ente Poste italiane. La riforma implica la riorganizzazione interna, lo sviluppo di nuovi servizi e una maggiore integrazione con il circuito dei pagamenti bancari, accentuando la separazione fra le attività condotte in regime di monopolio e quelle svolte in concorrenza con altri operatori. La trasformazione non modifica il quadro operativo e quello normativo che presiede all'attuale attività delle Poste in campo finanziario. Si pone pertanto l'esigenza che lo sviluppo operativo futuro si collochi in un quadro di regole omogeneo con quello che disciplina l'attività degli intermediari bancari e finanziari.

Nella prospettiva di corrispondere ai principi di parità della concorrenza nella prestazione di servizi finanziari e di pagamento, l' ente Poste attuerà la separazione contabile tra l' attività finanziaria condotta per conto dello Stato e la restante attività. L' ente è orientato

ad applicare su questi servizi tariffe correlate ai costi di produzione, evitando sussidi incrociati con le altre attività da esso espletate. Gli accordi intervenuti tra l'ente Poste e l'ABI prevedono, in prospettiva, l'accettazione degli assegni bancari e delle carte di pagamento da parte degli uffici postali. È anche in programma una revisione delle norme relative ai servizi di trasferimento fondi che permetterà di rimuovere gli attuali limiti di importo e di eseguire le disposizioni della clientela con maggiore tempestività. Infine, nell'anno sarà perfezionata l'adesione delle Poste italiane al circuito Eurogiro, che permetterà il trasferimento dei fondi in tempo reale su scala europea e intercontinentale.

Tav. E6

GLI STRUMENTI POSTALI NEL 1994

Strumenti di pagamento	Numero				Importo			
	Migliaia	Composizione %	Variazioni percentuali 1993/1992	Variazioni percentuali 1994/1993	Miliardi di lire	Composizione %	Variazioni percentuali 1993/1992	Variazioni percentuali 1994/1993
Assegni di c/c	39.154	5,2	-0,9	10,4	348.999	38,0	11,8	1,2
di cui: <i>assegni ordinari</i>	13.109	1,7	2,0	-1,2	317.381	34,5	11,8	-0,1
<i>assegni di serie speciale (1) ...</i>	26.045	3,5	-2,5	17,3	31.618	3,5	11,6	16,5
Postagiرو	13.493	1,8	4,0	-2,5	213.449	23,2	19,6	9,9
Versamenti in c/c (2) ..	683.575	90,4	6,0	4,0	350.307	38,1	13,1	-0,4
Vaglia postali emessi ..	19.500	2,6	-2,9	-3,0	6.803	0,7	8,6	-1,0
Totale ...	755.722	100,0	5,4	4,0	919.558	100,0	13,9	2,4

Fonte: P.P.T.T. *Relazione 1993*; elaborazioni provvisorie per il 1994.
 (1) Utilizzati per il pagamento delle pensioni di Stato. La variazione percentuale dei titoli trattati risente dei metodi di contabilizzazione adottati dall'ente; il dato per il 1994 comprende parte degli assegni emessi e pagati in anni precedenti. - (2) Comprende i versamenti sui conti correnti di servizio che a fine 1994 erano 4.000 per un importo pari a 132.163 miliardi di lire.

L'utilizzo degli strumenti di pagamento nelle diverse aree territoriali sulla base dell'indagine sui bilanci delle famiglie

L'indagine campionaria sui bilanci delle famiglie condotta dalla Banca d'Italia per l'anno 1993 evidenzia il permanere di rilevanti disparità territoriali nella diffusione e nell'utilizzo degli strumenti di pagamento. In particolare, la percentuale delle famiglie titolari di almeno un conto corrente bancario e di carte di credito e di debito è risultata significativamente inferiore nelle regioni meridionali e nelle Isole dove, rispetto alle restanti aree, si osserva un minore utilizzo di strumenti innovativi (disposizioni di pagamento permanenti, addebiti preautorizzati e carte di credito e di debito) e un più ampio ricorso ad assegni bancari e procedure postali (tav. E7).

Il divario nell'utilizzo di strumenti di pagamento innovativi nelle regioni meridionali si riflette in un maggior uso di contante, come indicano i dati relativi agli ammontari medi dei prelievi da ATM e da sportelli tradizionali, nonché in una minore efficienza nella gestione delle scorte liquide, come mostrano i più elevati livelli della scorta media e della soglia di contante.

**UTILIZZO DEGLI STRUMENTI DI PAGAMENTO
DA PARTE DELLE FAMIGLIE NEL 1993**

Strumenti	Nord	Centro	Sud-Isole	Italia
Famiglie titolari di (1)				
Conto corrente bancario	83,0	72,8	45,4	69,1
Carta di credito	12,5	13,5	6,7	10,8
Bancomat	46,9	33,5	15,7	34,4
Famiglie che nell'anno utilizzano (1)				
Bonifici	10,6	5,1	3,7	7,4
Disposizioni di pagamento permanenti	12,0	5,6	1,9	7,6
POS	11,8	7,7	1,3	7,7
Versamenti su c/c postali	77,5	90,0	80,5	80,8
Vaglia postali	9,6	11,7	6,9	9,1
Assegni bancari (2)	1,9	1,9	2,2	2,0
Pagamenti con carta di credito (2)	3,5	3,3	2,6	3,3
Numero di prelievi da (2)				
ATM	3,5	3,2	3,0	3,4
Sportelli bancari e postali	1,3	1,1	1,3	1,2
Ammontare medio di contante prelevato da				
ATM (3)	358	362	384	362
Sportelli bancari e postali (3)	919	1.162	967	977
Scorta media di contante (3)	530	661	642	591
% sui consumi annui	1,7	2,0	2,6	2,0
Soglia di contante (4)	161	202	304	210
% sui consumi annui	0,4	0,5	0,8	0,5

Fonte: Banca d'Italia, *I bilanci delle famiglie italiane nell'anno 1993*, Supplementi al Bollettino Statistico n. 9, 1995.
 (1) Valori percentuali. - (2) Numero di operazioni effettuate in media al mese. - (3) Valori in migliaia di lire. - (4) Livello raggiunto il quale la famiglia in possesso di conti di deposito effettua un prelievo (valori in migliaia di lire).

Il possesso e l'utilizzo degli strumenti di pagamento alternativi al contante risultano correlati positivamente con il titolo di studio, il reddito familiare e l'ampiezza del comune di residenza. In particolare, l'analisi di un sotto-campione di famiglie in possesso di carta di credito e Bancomat evidenzia come la famiglia "innovativa", così definita, risulti: risiedere in prevalenza al Nord (nel 54 per cento dei casi) e nei comuni con più di 40 mila abitanti (69 per cento); percepire un reddito superiore ai 40 milioni (68 per cento dei casi); avere un capo famiglia in possesso di almeno un diploma di scuola media superiore (74 per cento dei casi). Con riferimento alle abitudini di pagamento, tale famiglia, oltre a utilizzare la carta di credito, ha emesso assegni e utilizzato POS rispettivamente nel 94 e nel 43 per cento dei casi. La famiglia "innovativa", inoltre, detiene una scorta media di contante (579 mila lire) inferiore a quella media complessiva. Anche all'interno di questo sottogruppo vengono confermate le disparità territoriali nell'utilizzo degli strumenti di pagamento, circostanza che sembra riflettere l'influenza di fattori di natura strutturale sui comportamenti delle famiglie.

Negli ultimi anni a diffondere il possesso di depositi bancari hanno contribuito il maggior ricorso all'accredito in conto corrente quale modalità di incasso delle entrate da parte delle famiglie, nonché l'accresciuta capillarità del sistema bancario (tav. E8). Altri elementi di carattere strutturale, quali la forte crescita degli ATM e dei terminali POS, il loro grado di diffusione sul territorio e l'evoluzione della struttura della distribuzione commerciale, hanno fornito impulso alla diffusione degli strumenti di pagamento più innovativi. L'insieme di questi fattori costituisce, altresì, una importante chiave di lettura del permanere del dualismo territoriale osservato nel comportamento delle famiglie. In particolare, nelle aree meridionali, il ritardo nell'evoluzione delle modalità di incasso delle entrate e nella diffusione di sportelli bancari, di ATM e di terminali POS, nonché la minore concentrazione della distribuzione commerciale rappresentano elementi che spiegano, almeno in parte, il maggiore ricorso agli assegni e al contante per effettuare i pagamenti. A tali elementi si aggiungono fattori connessi con gli aspetti qualitativi che influenzano la scelta degli strumenti di pagamento.

Tav. E8

**ELEMENTI DI NATURA STRUTTURALE
CHE INFLUENZANO LA SCELTA DEGLI STRUMENTI DI PAGAMENTO**

Voci	Nord		Centro		Sud-Isola		Italia	
	1989	1993	1989	1993	1989	1993	1989	1993
Modalità di incasso delle entrate (1)								
Contante	38,1	25,1	41,2	34,7	61,3	55,9	44,7	34,8
Accredito in c/c bancario	39,3	56,5	33,8	38,6	20,2	28,8	33,3	45,9
Assegno bancario o circolare	22,1	17,7	23,9	26,0	17,6	13,4	21,3	18,4
Sportelli bancari (2)	3,3	4,7	2,9	3,8	1,7	2,5	2,7	3,7
ATM (2) (3)	1,8	4,0	1,3	2,8	0,4	1,0	1,2	2,7
POS (2) (3)	3,1	20,8	2,5	13,8	0,7	4,4	2,1	13,5
Distribuzione commerciale (2)								
Esercizi commerciali al minuto	150,2	135,8	163,9	153,9	146,0	142,8	151,3	141,8
Supermercati	0,7	0,9	0,6	0,7	0,4	0,5	0,6	0,7

Fonte: Banca d'Italia, *I bilanci delle famiglie italiane nell'anno 1989*, Supplementi al Bollettino Statistico n. 26, 1991; Banca d'Italia, *I bilanci delle famiglie italiane nell'anno 1993*, Supplementi al Bollettino Statistico n. 9, 1995; Ministero dell'Industria, *Caratteri strutturali del sistema distributivo in Italia al 1° gennaio 1994*.

(1) Composizione percentuale sul totale delle entrate; la differenza rispetto a 100 della somma delle modalità riportate è rappresentata da "altre modalità di percezione". - (2) Numero per 10.000 abitanti. - (3) I dati, relativi al 1989, sulla diffusione degli ATM e dei terminali POS per aree territoriali sono stimati sulla base delle informazioni tratte dall'indagine campionaria sui servizi di pagamento bancari.

I fattori più rilevanti nella scelta degli strumenti riguardano la comodità e la sicurezza, segnalati dal 63 per cento delle famiglie; anche il costo dei servizi, indicato dal 44 per cento degli intervistati, assume rilievo. Invece, il fattore che maggiormente condiziona la decisione al momento dell'utilizzo è rappresentato, per il 44,3 per cento delle famiglie, dalla celerità d'esecuzione. A livello territoriale, si evidenzia una maggiore sensibilità delle famiglie residenti al Nord verso gli aspetti qualitativi, confermata anche dall'alta percentuale di famiglie che non hanno saputo rispondere tra quelle residenti nelle aree meridionali.

CIRCUITO DI SCAMBIO E DI REGOLAMENTO INTERBANCARIO

Il sistema dei pagamenti interbancari

Nel 1994 i pagamenti transitati nei sistemi di compensazione e regolamento gestiti dalla Banca d'Italia hanno raggiunto il valore di 51,5 milioni di miliardi di lire, pari a oltre 31 volte il prodotto interno lordo (tav. E9). Per la prima volta dal 1989, il tasso di crescita annuale delle operazioni trattate in compensazione, pur rimanendo molto elevato (20 per cento), ha mostrato un rallentamento significativo rispetto a quello dell'anno precedente (39 per cento). Questo fenomeno è imputabile quasi interamente al modesto incremento degli scambi nel mercato telematico interbancario (MID), che vengono regolati attraverso il sottosistema Memorandum elettronici. Anche i pagamenti eseguiti direttamente nei conti accentrati delle banche presso la Banca d'Italia sono risultati invariati.

Tav. E9

SISTEMI DI COMPENSAZIONE E REGOLAMENTO (migliaia di miliardi di lire)

Anni	Compensazione (1)		Regolamento sui conti accen- trati di riserva e anticipazione (2) (b)	Totale operazioni da regolare in base monetaria (a+b) / PIL
	Flussi lordi (a)	Saldi multilaterali		
1990	16.240,7	1.286,2	1.634,4	13,7
1991	20.377,4	1.585,6	1.650,5	15,5
1992	29.053,2	2.411,4	3.004,4	22,1
1993	40.475,9	2.725,8	2.625,8	27,6
1994	48.832,0	2.627,2	2.622,5	31,1

Fonte: elaborazioni su dati SIA, Istat e Banca d'Italia. Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.
(1) Compresa le operazioni di Banca d'Italia, Sezioni di tesoreria provinciale e Poste. - (2) Operazioni al netto dei saldi della compensazione e dei giroconti.

Le passività dei conti correnti di corrispondenza, dove transitano i pagamenti regolati in moneta bancaria, sono rimaste stabili su un livello pari a circa 14.500 miliardi; tale importo continua a essere concentrato prevalentemente presso le banche maggiori e gli istituti centrali di categoria. Il peso dei conti correnti di corrispondenza sul totale delle passività interbancarie è risultato invariato (15 per cento), mentre quello dei depositi del mercato tele-

matico interbancario ha raggiunto il 60 per cento del totale. La consistenza dei depositi negoziati nel MID, pari al 7 per cento della provvista delle banche con raccolta a breve termine, è passata in media da 55.300 miliardi nel 1993 a 59.300 miliardi nel 1994.

Nel 1994 la consistenza dei depositi MID con durata compresa tra 24 ore e trenta giorni è diminuita in media di circa 3.700 miliardi, facendo scendere il peso del comparto dal 70 al 59 per cento del totale; per contro è aumentata di circa 7.700 miliardi quella dei depositi con più lunga durata, il cui peso è salito dal 30 al 41 per cento (tav. E10). L'andamento è dovuto prevalentemente alla marcata riduzione dei depositi a un mese e al contemporaneo aumento di quelli a un anno. Conseguentemente la durata media dei rapporti MID è cresciuta da ventisei giorni nel 1993 a quarantacinque giorni nel 1994, frenando la crescita degli scambi.

Tav. E10

**CONTRATTAZIONI SUL MERCATO TELEMATICO
DEI DEPOSITI INTERBANCARI**
(miliardi di lire)

Anni	Scambi medi giornalieri		Consistenze medie giornaliere				Durata media depositi (giorni)
			composizione percentuale:				
	di cui: a 24 ore (1)		a 24 ore	oltre 24 ore fino a 1 mese	oltre 1 mese fino a 12 mesi		
1990 (2)	6.605	86,0	16.708	34,2	40,3	25,5	20,3
1991	8.530	84,2	21.247	33,8	44,4	21,8	16,7
1992	15.117	84,6	41.110	31,1	37,9	31,0	22,0
1993	20.498	84,3	55.304	31,2	38,8	30,0	26,4
1994	20.706	86,1	59.309	30,3	28,8	40,9	44,9
1994 – I sem. .	22.067	85,8	61.045	31,2	31,2	37,6	42,3
– II sem.	19.356	86,3	57.602	29,5	26,1	44,4	47,6

Fonte: elaborazioni su dati SIA.
(1) Valori percentuali. – (2) Secondo semestre.

Fonte: elaborazioni su dati SIA.
(1) Valori percentuali. – (2) Secondo semestre.

Il sistema di compensazione

Nel 1994 le operazioni trattate nei sistemi di compensazione hanno raggiunto i 48,8 milioni di miliardi con un incremento di 8,4 milioni di miliardi rispetto all'anno precedente (tav. E11). La crescita è dovuta per l'87 per cento alle operazioni affluite nel SIPS, per il 10 per cento ai memorandum elettronici e per il 3 per cento ai pagamenti al dettaglio. Nonostante l'aumento dei pagamenti transitati in compensazione si è registrata una diminuzione del saldo multilaterale regolato nei conti presso la Banca d'Italia; il rapporto tra quest'ultimo e i flussi totali è diminuito al 5,4 per cento rispetto al 6,7 per cento del 1993, indicando un ulteriore aumento di efficienza nella gestione dei pagamenti interbancari.

SISTEMA DI COMPENSAZIONE
(migliaia di miliardi di lire)

Periodi	Recapiti locale	Sistema al dettaglio (1)	Sistema all'ingrosso		Flussi totali (a)	Saldi multilaterali (4) (b)	Saldi/Flussi totali (b/a)*100
			Memorandum (2)	SIPS (3)			
1990	5.430,2	15,9	5.147,2	5.647,4	16.240,7	1.286,2	7,9
1991	5.696,8	75,4	6.331,7	8.273,5	20.377,4	1.585,6	7,8
1992	6.345,6	262,7	10.450,3	11.994,6	29.053,2	2.411,4	8,3
1993	4.622,3	492,3	17.067,6	18.293,7	40.475,9	2.724,8	6,7
1994	4.255,5	675,7	17.972,2	25.928,6	48.832,0	2.627,2	5,4
1994 - I trim. ..	1.107,3	165,0	4.917,3	6.728,2	12.917,8	728,3	5,6
II »	1.083,9	165,6	4.658,1	6.507,1	12.414,7	643,7	5,2
III »	1.017,4	169,5	4.276,2	6.560,8	12.023,9	660,9	5,5
IV »	1.046,9	175,6	4.120,6	6.132,5	11.475,6	594,3	5,2
1995 - I trim. ..	948,0	213,3	4.774,6	7.492,4	13.428,3	800,3	6,0

Fonte: SIA e Banca d'Italia. Per la metodologia di calcolo cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

(1) Nell'ambito del Sistema al dettaglio, la procedura Bancomat è stata avviata il 29 novembre 1989, il troncamento degli assegni il 26 marzo 1990, gli Incassi commerciali il 14 settembre 1992 e la procedura "Bonifici e incarichi di pagamento" il 2 novembre 1994. - (2) La procedura Memorandum elettronici è stata avviata l'11 luglio 1989; dal 2 gennaio 1993 include i saldi del contante della Liquidazione Titoli. - (3) La procedura SIPS è stata attivata il 19 luglio 1989. - (4) Compresi i saldi di Banca d'Italia, Sezioni di tesoreria provinciale e Poste.

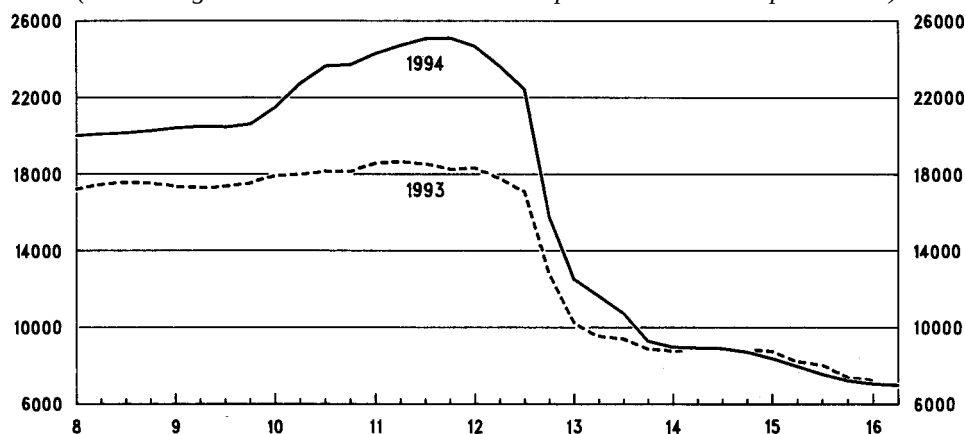
La crescita dei flussi ha determinato un aumento della esposizione infragiornaliera delle banche, soprattutto nelle prime ore della giornata operativa.

Le esposizioni infragiornaliere in compensazione fanno riferimento ai saldi debitori delle banche per le operazioni nei sottosistemi all'ingrosso (SIPS e Memorandum elettronici). Il monitoraggio di tali posizioni per l'ultimo biennio indica che l'esposizione infragiornaliera del sistema cresce fino alle ore 12 e poi decresce rapidamente fino alle 14. L'andamento a parabola della curva è legato, all'inizio della giornata, all'immissione automatica dei rimborsi dei depositi MID e, successivamente, all'accumulo delle posizioni debitorie sul SIPS fino alle ore 12, momento dal quale inizia usualmente la fase di ripianamento (fig. E 1). Nel biennio in esame il rapporto tra esposizione infragiornaliera e flussi trattati nei sistemi di compensazione è continuato a rimanere stabile, intorno al 6 per cento.

I pagamenti immessi nei sottosistemi all'ingrosso hanno seguito un andamento crescente fino a marzo, decrescente nei mesi successivi. La dinamica è riconducibile prevalentemente alla procedura SIPS dove vengono regolati il controvalore delle operazioni in cambi e le operazioni in lire di conto estero. Per le transazioni commerciali, i flussi del SIPS hanno risentito presumibilmente della mancata conversione in lire di larga parte degli introiti in valuta delle esportazioni; per le operazioni finanziarie, essi sono stati influenzati dalla flessione dell'indebitamento in lire dei non residenti, in seguito alla riduzione del loro portafoglio di titoli di Stato italiani (fig. E2).

Fig. E1

**ESPOSIZIONE INFRAGIORNALIERA IN COMPENSAZIONE PER LE
OPERAZIONI ALL'INGROSSO (MEMORANDUM ELETTRONICO E SIPS)**
(dati medi giornalieri in miliardi e orari di operatività della compensazione)



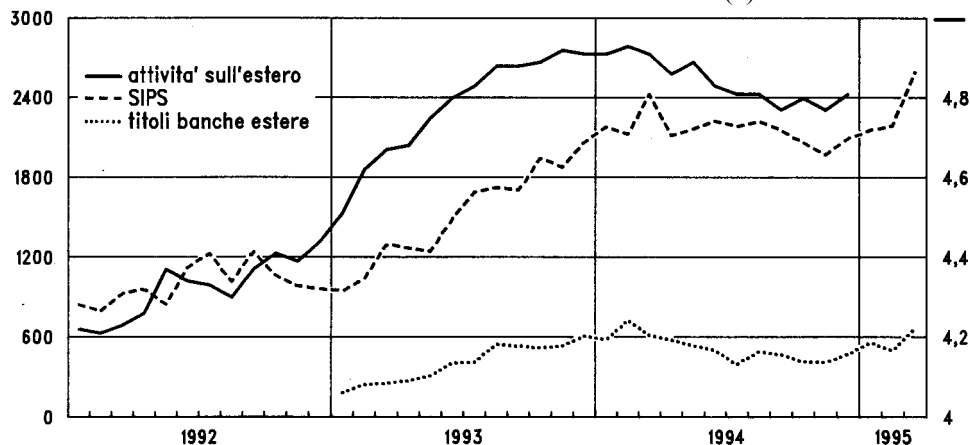
Fonte: elaborazioni su dati SIA.

Nel primo trimestre del 1995 i pagamenti all'ingrosso hanno mostrato segni di ripresa, aumentando del 20 per cento rispetto all'ultimo trimestre del 1994.

Il numero dei partecipanti diretti alla Compensazione nel 1994 è rimasto stabile (tav. aE8). I partecipanti al sottosistema SIPS sono aumentati da 114 a 121 unità; un ulteriore incremento di 24 unità si è registrato nel primo trimestre del 1995 a causa della immissione esclusiva nel SIPS di alcune transazioni con non residenti precedentemente trattate in altri sottosistemi.

Fig. E2

**FLUSSI TRATTATI NEL SIPS, ATTIVITÀ IN LIRE SULL'ESTERO
DELLE BANCHE ITALIANE E SALDO LIQUIDAZIONE TITOLI
DELLE FILIALI DI BANCHE ESTERE (1)**



Fonte: elaborazioni su dati SIA e Banca d'Italia.

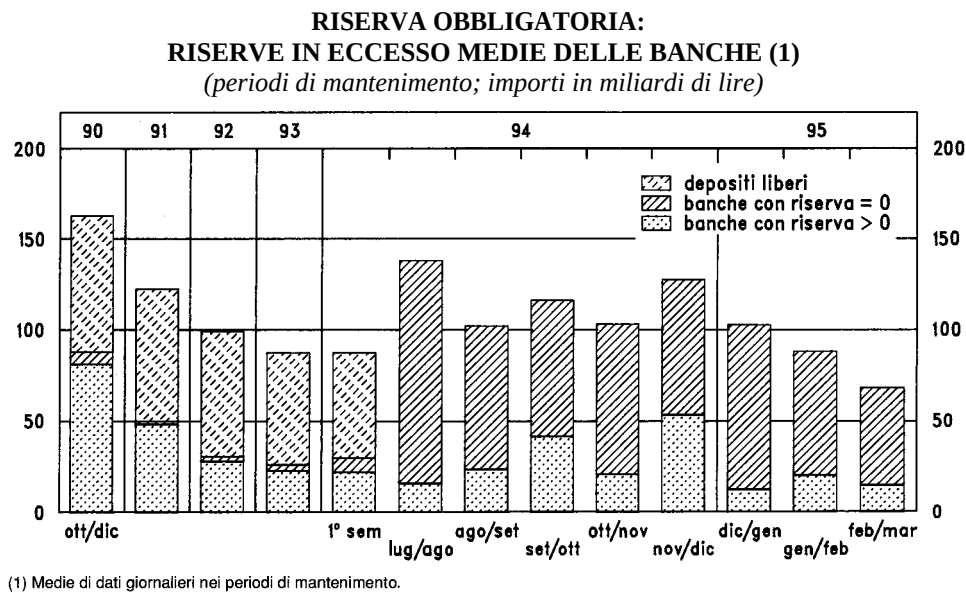
(1) SIPS in migliaia di miliardi; liquidazione titoli in centinaia di miliardi; attività sull'estero in logaritmi (scala di destra).

I conti accentrati di riserve di anticipazione

Nel 1994 il volume delle operazioni regolate nei conti accentrati è stato pari a 5,1 milioni di miliardi, con una diminuzione del 4,2 per cento rispetto all'anno precedente. La flessione è dovuta alla riduzione del saldo multilaterale della compensazione che rappresenta poco meno della metà dei flussi totali regolati nei conti accentrati (tavv. aE9 e aE10).

Le recenti modifiche al regime di riserva obbligatoria, in vigore dal luglio 1994, non hanno avuto effetti di rilievo sull'utilizzo dei fondi mobilizzabili per il regolamento giornaliero dei pagamenti interbancari (tavv. aE 11 e aE12). L'estensione dell'obbligo di riserva agli istituti di credito speciale e alle banche di credito cooperativo ha implicato il passaggio dei loro depositi liberi nei conti di riserva; il mutamento di definizione ha aumentato contabilmente l'aggregato delle riserve in eccesso medie del sistema alla fine del periodo di mantenimento da 25 a circa 80 miliardi (fig. E3). Per l'operare delle detrazioni ammesse, il numero di banche che versano riserva, diminuito di 60 unità nel primo periodo di entrata in vigore del nuovo regime, è successivamente variato ogni mese di poche unità.

Fig. E3



L' utilizzo della riserva obbligatoria ai fini del funzionamento del sistema dei pagamenti è usuale anche nella maggior parte dei paesi dell' Unione europea. La possibilità di mobilizzare in media il deposito obbligatorio nell' arco del periodo di mantenimento è consentita da più della metà dei paesi che presentano un regime di riserva obbligatoria (tutti eccetto Belgio, Danimarca, Lussemburgo e Svezia). Laddove il deposito obbligatorio non è mobilizzabile (Grecia, Irlanda e Regno Unito) la domanda di fondi per il regolamento dei pagamenti è soddisfatta principalmente con interventi di mercato della banca centrale.

Inoltre, la riserva obbligatoria è impiegata come garanzia per ottenere il rifinanziamento in base monetaria (Finlandia e Paesi Bassi) o come meccanismo per individuare il numero delle banche ammesse ad altre facilities della banca centrale (Portogallo).

Nel 1994 la politica tariffaria, finalizzata a disincentivare i ritardi di copertura nei conti accentrati dei saldi debitori rivenienti dalla compensazione nazionale dei recapiti, ha prodotto risultati positivi. I casi di mancanza di fondi nella fase finale di chiusura della compensazione (le cosiddette incapienze) si sono ridotti a 161 rispetto ai 204 del 1993; il numero dei casi ripianati con oltre mezz'ora di ritardo rispetto al momento della loro rilevazione è risultato pari al 10 per cento del totale rispetto al 27 per cento degli anni 1991-93. Il fenomeno delle incapienze è concentrato per oltre la metà presso le filiali italiane di banche estere; il valore unitario delle loro incapienze, al contrario delle altre banche, è risultato in aumento rispetto agli anni precedenti.

I rischi finanziari nei sistemi di compensazione e di regolamento

Nel corso dell'anno la Banca d'Italia ha reso note le proprie strategie di medio periodo per lo sviluppo del sistema dei pagamenti interbancari attraverso la pubblicazione del *Libro bianco sui pagamenti interbancari* (maggio 1994). Le linee di azione prospettate sono due: la riforma del sistema di compensazione (BI-COMP) e lo sviluppo del regolamento lordo in tempo reale dei pagamenti interbancari (BI-REL).

Lungo la prima linea verranno rafforzate la sicurezza e la trasparenza dei vigenti sistemi di compensazione, soprattutto attraverso l'introduzione di requisiti di partecipazione, il potenziamento dell'attività di monitoraggio delle esposizioni infragiornaliere, la previsione di soglie di attenzione per l'esposizione massima multilaterale, il versamento di garanzie. La seconda direttrice dovrà portare a regolare singolarmente tutti i pagamenti interbancari d'importo rilevante nei conti delle banche presso la Banca centrale, garantendo la certezza e migliorando l'affidabilità degli scambi durante la giornata.

Rispetto agli interventi prospettati nel Libro bianco, l'attività della Banca d'Italia si è concretizzata: nella collaborazione con il Comitato di gestione del MID per la realizzazione del programma di controllo dei rischi di regolamento nel mercato; nel confronto, in ambito europeo e con la comunità bancaria italiana, sul progetto per la realizzazione del regolamento lordo (BI-REL).

Per il controllo dei rischi nel mercato telematico interbancario, è stato avviato il monitoraggio su base centralizzata degli impegni di regolamento

sottostanti all'attività svolta nel mercato. Inoltre, nell'autunno dello scorso anno le banche hanno compilato per la prima volta, in via sperimentale, il modello di autovalutazione definito in collaborazione con la Banca d'Italia e volto a determinare il valore delle soglie di attenzione dell'indicatore di rischio di regolamento. Il completamento delle misure decise dagli stessi operatori avverrà con la costituzione di un organo di controllo, nominato dall'assemblea degli aderenti al mercato, cui verranno affidati poteri di verifica dei comportamenti dei partecipanti e di intervento in caso di mancato rispetto delle norme di autodisciplina.

L' indicatore di rischio di regolamento nel MID, dato dal rapporto tra i pagamenti in uscita e il portafoglio titoli di proprietà, ha mostrato pochi valori critici circoscritti a un numero ristretto di operatori. Nel secondo semestre del 1994 il superamento del valore unitario di tale rapporto, quale soglia oltre cui aumenta il rischio di regolamento, ha riguardato, come media giornaliera, tredici aderenti. I primi dieci operatori hanno rappresentato meno dell' 1 per cento dei casi di sconfinamento osservati; la maggiore frequenza ed entità degli sconfinamenti è, invece, concentrata in banche con un livello medio di operatività. Infine, gli sconfinamenti osservati per le filiali italiane di banche estere sono risultati pari al 33 per cento del totale.

Il progetto italiano per realizzare il regolamento lordo in tempo reale dei pagamenti interbancari ha raggiunto un importante traguardo nel dicembre 1994 con l'approvazione da parte della comunità bancaria italiana delle linee strategiche originariamente presentate. Il confronto con le banche prosegue per la definizione delle funzionalità tecniche e degli specifici interventi da realizzare.

L'architettura del sistema italiano sarà caratterizzata dalla specializzazione funzionale tra il regolamento lordo per le operazioni all'ingrosso e la compensazione per quelle al dettaglio. La distinzione tra i due circuiti sarà basata sulla tipologia dei pagamenti immessi. Tutte le banche titolari di conti accentrati presso la Banca d'Italia potranno partecipare al sistema BI-REL; ciò comporterà la possibilità di accedere alla liquidità infragiornaliera offerta dalla Banca centrale e alle liste di attesa per i pagamenti momentaneamente privi di disponibilità. La struttura della giornata operativa è stata definita in modo da agevolare lo smaltimento progressivo dei pagamenti in lista di attesa e il ripianamento della liquidità infragiornaliera utilizzata. Il funzionamento delle liste di attesa sarà regolato da priorità differenziate a seconda delle operazioni, riconoscendo la massima urgenza ai regolamenti della Banca d'Italia e del Tesoro; l'ordine di esecuzione dei pagamenti in lista di attesa all'interno delle priorità stabilite per tipologia di operazione sarà basato sul criterio *first in first out* (FIFO).

Come nel sistema attuale, la partecipazione alle procedure di scambio SIPS e MID continuerà a essere diretta nel caso di operatori che regolano tali transazioni sui propri con-

ti presso la Banca d' Italia; indiretta per quelli che si avvalgono di un altro partecipante. Il progetto BI-REL prevede, inoltre, che le procedure di scambio gestiscano un meccanismo di limiti bilaterali (caps) per disciplinare i rapporti tra aderenti diretti e indiretti; i primi definiranno il livello del cap nei confronti di ogni proprio partecipante indiretto . Il rispetto del limite avverrà in via automatica mediante la procedura di scambio prima dell' invio della disposizione di regolamento.

Al fine di ottimizzare l' utilizzo della liquidità infragiornaliera, le banche hanno valutato l' opportunità di istituire un mercato interbancario infragiornaliero , utilizzando l' infrastruttura telematica del MID. L' avvio di tale mercato risulterà condizionato dall' ammontare di liquidità infragiornaliera offerta, dal suo costo e dalla politica tariffaria applicata ai pagamenti in lista di attesa.

Il progetto BI-REL è risultato coerente con le indicazioni comunitarie del Working Group on EU Payment Systems e con i lavori svolti dalle banche centrali europee per introdurre nei sistemi dei singoli paesi elementi di armonizzazione di carattere istituzionale e tecnico. Ciò permetterà la realizzazione del sistema di regolamento lordo europeo (TARGET) che, attraverso il collegamento dei sistemi e delle strutture nazionali di regolamento lordo (Interlinking), costituirà uno strumento necessario per la gestione della politica monetaria unica nella terza fase dell'Unione europea.

I SISTEMI DI COMPENSAZIONE E DI REGOLAMENTO DELLE TRANSAZIONI IN TITOLI

La liquidazione dei titoli

Nel 1994 il valore dei titoli trattati nelle liquidazioni ha complessivamente raggiunto un livello superiore ai 12 milioni di miliardi di lire, con un incremento di circa il 30 per cento rispetto all'anno precedente. L'aumento dell'aggregato è riconducibile a quello dei titoli di Stato trattati nel processo di liquidazione; alla crescita hanno altresì contribuito i titoli del comparto azionario, aumentati di oltre il 63 per cento in conseguenza della favorevole evoluzione che ha caratterizzato il mercato azionario nella prima parte dell'anno. In diminuzione sono risultati i valori riferiti ai titoli obbligazionari (tavv. aE13 e aE14).

Nel gennaio 1994 per un primo gruppo di 50 titoli azionari caratterizzati da basso volume di scambi è stata introdotta, in luogo della liquidazione mensile, la contrattazione "a contante", che prevede il regolamento delle operazioni il quinto giorno di Borsa aperta successivo a quello di negoziazione; in luglio il numero delle azioni contrattate con questa modalità è stato portato a circa 200. La scelta di interessare, in questa fase iniziale, titoli scarsamente trattati, pari a circa il 2-3 per cento del totale degli scambi azionari, è stata motivata dalla necessità di consentire agli intermediari un adeguamento graduale al nuovo schema di regolamento.

La distribuzione dei titoli tra le diverse categorie di partecipanti ha confermato la ripartizione dell'anno precedente; le aziende di credito e le SIM hanno contribuito, rispettivamente, per l'87,4 e per il 12,2 per cento del totale; è ulteriormente diminuita la quota degli agenti di cambio, scesa allo 0,4 contro lo 0,5 per cento del 1993. Si è mantenuta su livelli elevati la quota del trattato complessivo riconducibile all'attività svolta da operatori non residenti: la percentuale riferita alle filiali italiane di banche estere, che costituiscono il principale canale di regolamento per le operazioni degli intermediari esteri su valori mobiliari italiani, si è attestata infatti intorno al 23 per cento, analogamente a quanto registrato lo scorso anno.

È proseguita nell'anno l'azione volta ad avvicinare la struttura organizzativa e funzionale del mercato mobiliare al quadro di riferimento definito per l'assetto a regime: in luglio è stato completato il trasferimento delle negoziazioni di Borsa sul circuito telematico; a no-

vembre è stato attivato il mercato dei futures sull'indice di Borsa ; sul finire dell'anno hanno iniziato a operare sistemi automatici di riscontro e rettifica delle operazioni, sia per le negoziazioni effettuate sul mercato telematico dei titoli di Stato, sia per il regolamento delle sottoscrizioni di titoli di Stato. Questi ultimi sistemi, in particolare, realizzano un completo collegamento funzionale fra negoziazione e liquidazione dei valori mobiliari, poiché trasmettono automaticamente alle procedure di liquidazione solo partite riscontrate, eliminando gli errori e i ritardi inevitabili nella trasmissione dei dati da parte dei singoli aderenti.

In linea con la crescente delocalizzazione dei procedimenti di negoziazione e di liquidazione dei titoli, nel giugno scorso è stato riformato il sistema di tariffazione della compensazione dei valori mobiliari: in luogo del precedente meccanismo di recupero *ex post* dei costi sostenuti su base locale dalle singole Stanze di compensazione, il nuovo sistema prevede tariffe uniformi su tutto il territorio e quote penalizzanti finalizzate a disincentivare comportamenti indesiderati. Questo intervento si colloca nel quadro di un'azione di più ampio respiro, volta a rivedere il sistema di tariffazione secondo i principi definiti nell'ambito della UE, tesi alla copertura dei costi sostenuti e all'incentivazione dell'utilizzo degli strumenti più innovativi.

I sistemi di deposito accentrato

La gestione accentrata dei titoli di Stato. — Alla fine del 1994 l'ammontare di titoli di Stato accentrati presso la Banca d'Italia è stato di 1,7 milioni di miliardi, pari al 98,6 per cento del totale in circolazione, senza sostanziali variazioni rispetto al 1993; il numero dei certificati in deposito è passato al 68,5 per cento del totale in circolazione contro il 65,5 del 1993.

I titoli di Stato italiani detenuti da Cedel e Euroclear presso la Banca d'Italia per conto di operatori non residenti hanno registrato una modesta flessione, passando dai 20.800 miliardi in valore nominale del 1993 ai 18.600 alla fine del 1994. All'interno dell'aggregato è diminuita la quota riferita ai BTP, scesi al 92,3 per cento del totale rispetto al 96,6 registrato nell'anno precedente. Gli operatori esteri hanno manifestato preferenze per i titoli denominati in ecu: alla fine del 1994 tali titoli ammontavano a 11.000 milioni di ecu (9.300 nel 1993), pari al 40 per cento del capitale in circolazione (circa il 33 per cento nel 1993).

Il 12 aprile scorso sono entrati in vigore i decreti ministeriali del 27 maggio 1993 e del 5 gennaio 1995 che hanno esteso alla gestione centralizzata dei titoli di Stato della Banca d'Italia le disposizioni relative all'amministrazione accentrata di valori mobiliari attraverso la Monte Titoli. I due provvedimenti, emanati ai sensi della legge 2 gennaio 1991, n. 1, hanno previsto, tra l'altro, l'iscrizione nell'apposito registro tenuto dal depositario dei vincoli gravanti sui titoli di Stato in deposito accentrato. Gli intermediari posso-

no, quindi, effettuare operazioni di finanziamento garantite da pegno su titoli di Stato in gestione accentrata mediante annotazione del vincolo sul registro, eliminando l'esigenza di detenere materialmente i titoli per questa finalità. Con le stesse modalità è costituito il pegno, da parte delle banche, a garanzia di operazioni di rifinanziamento concesse dalla Banca d'Italia. Ciò contribuisce a circoscrivere la produzione dei certificati da parte del Ministero del Tesoro a pochi esemplari fin dall'emissione, conseguendo di fatto l'obiettivo di una gestione solo contabile dei titoli di Stato, in analogia a quanto realizzato in altri paesi.

La Monte Titoli S.p.A. — In relazione al favorevole andamento del mercato azionario nella prima parte del 1994 e alle operazioni di privatizzazione, la Monte Titoli ha registrato un sensibile aumento dei valori mobiliari accentrati: a fine anno questi hanno raggiunto il livello di 148.000 miliardi di lire in valore nominale, con un incremento di circa il 28 per cento rispetto al 1993. La quota rappresentata da titoli azionari, aumentati del 48 per cento rispetto all'anno precedente, è stata di 50.716 miliardi in valore nominale. Il numero dei depositari è rimasto sostanzialmente invariato, passando nell'anno da 452 a 454. Nei primi mesi del 1995, come riflesso di un più marcato processo di fusione fra gli intermediari, i depositari sono diminuiti a 440 unità.

Il controllo del rischio nella compensazione dei valori mobiliari

L'azione volta a contenere il rischio presente nei procedimenti di liquidazione dei titoli si è, sinora, articolata in due aree di intervento: la predisposizione di sistemi di garanzia gestiti dalla Cassa di compensazione e garanzia, finalizzati ad assicurare, seguendo modalità che si differenziano in funzione delle specificità dei diversi segmenti del mercato mobiliare, la continuità dei procedimenti di regolamento; l'accorciamento dei tempi di liquidazione per le negoziazioni su titoli azionari (tav. E12). Quest'ultimo intervento, che come precedentemente illustrato è circoscritto ai 200 titoli meno trattati del listino, verrà esteso alla totalità delle azioni, contemporaneamente all'attivazione degli strumenti che saranno in grado di assicurare la necessaria liquidità alle contrattazioni anche con il nuovo schema di regolamento: opzioni sull'indice di Borsa e sui singoli titoli e mercato del prestito di titoli.

L'estensione della liquidazione a contante, tuttavia, richiede che si agisca in misura incisiva anche sul fronte delle assegnazioni; l'esperienza acquisita, infatti, ha evidenziato come per i titoli contrattati a contante l'incidenza delle assegnazioni sia più elevata di quella relativa ai titoli trattati a termine (tav. E13).

La procedura definita di "assegnazione" viene attivata qualora un aderente non disponga dei titoli dovuti e non riesca a reperirli nei tempi previsti per la chiusura della fase del regolamento. La Stanza di compensazione, preso atto della dichiarazione di indisponibilità dei titoli da parte del debitore, indica, cioè "assegna", i creditori della stessa specie di titoli, permettendo il buon esito della liquidazione. Originariamente concepita per evitare che difficoltà nella gestione dei titoli di rilievo marginale e di natura straordinaria potessero ostacolare il regolare svolgimento della liquidazione, la procedura di assegnazione ha, negli anni passati, assunto sempre più la connotazione di modalità consueta di assolvimento, seppure temporaneo, dell'obbligo di consegna dei titoli.

Tav. El2

**GARANZIE COSTITUITE PRESSO LA CASSA
DI COMPENSAZIONE E GARANZIA**
(milioni di lire)

Periodi	Margini iniziali costituiti su <i>futures</i> e <i>options</i> (1)	Fondo liquidazione mensile (2)	Fondo liquidazione a contante (2)
1993 – marzo	121.004	122.126	—
giugno	199.014	111.806	—
settembre	220.234	126.645	—
dicembre	272.360	111.000	—
1994 – marzo	343.340	152.604	3.926
giugno	313.268	160.687	3.886
settembre	175.132	113.018	15.380
dicembre	119.766	107.669	15.400
1995 – marzo	178.966	132.021	15.440

Fonte: Cassa di compensazione e garanzia S.p.A.
(1) Valori medi giornalieri del trimestre; essi si riferiscono ai contratti *futures* su BTP decennali e quinquennali, alle opzioni sui *futures* su BTP decennali (avviate il 20 maggio 1994) e ai *futures* sull'indice di borsa (avviate il 28 novembre 1994). — (2) Valori di fine periodo.

La procedura di assegnazione contiene in sé rilevanti profili di rischio e notevoli elementi di inefficienza. Da un lato, essa si configura come una mancata osservanza del principio della consegna contro pagamento (*Delivery versus payment - DVP*), poiché al differimento della consegna dei titoli non si accompagna il corrispondente differimento del pagamento del contante; dall'altro, il ricorso alle assegnazioni ostacola e rallenta la fase finale dei procedimenti di liquidazione e, qualora assuma carattere sistematico, costituisce un processo che si autoalimenta.

La consapevolezza dei rischi collegati a questa pratica e la necessità di contenerne l'utilizzo hanno spinto la Banca d'Italia a introdurre, nel 1986, l'obbligo di costituire un deposito infruttifero a carico dell'aderente che richiede l'attivazione della procedura di assegnazione. Il deposito infruttifero, inizialmente previsto nella misura del 30 per cento del controvalore complessivo dei titoli non consegnati, calcolato a prezzi di mercato, è attualmente pari al 50 per cento. Questo deposito rimane vincolato presso la Banca d'Italia sino all'avvenuta consegna dei titoli interessati, comprovata dall'esibizione di un'apposita ricevuta vistata dall'aderente che ha concesso l'assegnazione.

ASSEGNAZIONI SU TITOLI AZIONARI
(Stanza di Milano, valori in miliardi di lire)

Anni	Liquidazione mensile	
	Valore assoluto	Percentuale del saldo finale in titoli (1)
1985	2.969	35,87
1986 (2)	11.795	77,76
1987	6.157	85,73
1988	837	14,83
1989	648	3,02
1990	561	1,79
1991 (3)	178	0,81
1992	171	0,87
1993	263	0,73
1994 (4)	415	0,75

(1) Percentuale del saldo finale in titoli regolata attraverso assegnazioni. – (2) Marzo: introduzione dell'obbligo della costituzione del deposito infruttifero in misura pari al 30 per cento del valore dell'assegnazione. – (3) Marzo: aumento al 50 per cento dell'ammontare del deposito infruttifero. – (4) Per la liquidazione a contante garantita, avviata il 17 gennaio 1994, l'incidenza delle assegnazioni sul saldo finale in titoli è stata pari al 2,12 per cento.

Nel 1994 le assegnazioni sui titoli azionari hanno rappresentato lo 0,75 per cento del saldo finale in titoli regolato nelle liquidazioni mensili presso la Stanza di Milano (tav. E13). A tale livello si è pervenuti per effetto dell'adozione di misure penalizzanti finalizzate al contenimento del fenomeno. Tuttavia, la perdurante presenza di assegnazioni, seppure in percentuali contenute, non appare compatibile e coerente con i mutamenti organizzativi e funzionali che attendono il mercato mobiliare nei prossimi mesi. L'estensione della contrattazione "a contante" all'intero mercato azionario, l'avvio del mercato delle opzioni su singoli titoli, la sempre maggiore integrazione internazionale dei mercati richiedono che il fenomeno delle assegnazioni scompaia del tutto, ovvero che a esso si ricorra solo per inconvenienti di natura tecnica.

In relazione a ciò e con l'obiettivo di contenere i rischi collegati alle assegnazioni, la Banca d'Italia potrà in essere nel breve termine un' incisiva revisione della disciplina delle assegnazioni le cui linee strutturali, collegate a un deciso aumento del costo rispetto ai parametri attuali e alla previsione di una durata massima, sono già state discusse e concordate con gli intermediari. Il momento del passaggio alla fase attuativa dipenderà, come nel passato, dai tempi di realizzazione degli altri interventi di natura tecnica e funzionale, allo scopo di consentire agli intermediari un agevole e progressivo adeguamento ai mutati assetti organizzativi del mercato e di mantenere l'organicità del quadro di riferimento complessivo.

F - L'ATTIVITÀ DI VIGILANZA

Questa sezione della Relazione, dedicata all'attività di vigilanza, illustra i criteri e i metodi dell'attività di controllo e dà conto degli interventi effettuati nel 1994. Essa adempie all'obbligo della Banca d'Italia di pubblicare annualmente una relazione sull'attività di vigilanza (art. 4 del decreto legislativo 1^a settembre 1993, n. 385).

IL QUADRO NORMATIVO

Le norme comunitarie e le intese di cooperazione internazionale

Al fine di completare il processo di armonizzazione comunitaria della normativa prudenziale, presso il Consiglio dell'Unione europea sono in corso i lavori di esame delle proposte di direttive in materia di: risanamento e liquidazione delle banche; sistemi di indennizzo degli investitori nel caso di dissesto degli intermediari in valori mobiliari; organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), per estendere la disciplina comunitaria a nuove tipologie di fondi.

Sono proseguiti i lavori volti a rendere il più possibile omogenea l'applicazione delle direttive negli ordinamenti nazionali. Gli approfondimenti condotti da appositi gruppi di lavoro permettono di giungere a una interpretazione comune sugli aspetti più complessi e di proporre modifiche alle direttive attualmente vigenti per tener conto degli sviluppi dei mercati e di nuove esigenze di vigilanza.

Gli Stati membri sono inoltre impegnati nel recepire negli ordinamenti nazionali le direttive in materia di servizi d'investimento in valori mobiliari (93/22/CEE) e di adeguatezza patrimoniale degli intermediari (93/6/CEE), nonché la direttiva sui sistemi di garanzia dei depositi (94/19/CEE).

In Italia, i criteri per la trasposizione delle tre direttive sono stabiliti dal disegno di legge comunitaria per 111994, approvato dalla Camera e attualmente all'esame del Senato.

Il progetto di legge delega il Governo a recepire le direttive sui servizi di investimento in valori mobiliari entro 120 giorni dall' entrata in vigore della legge; entro due anni il Governo redigerà un Testo unico volto a coordinare le disposizioni di recepimento con la legislazione vigente. La direttiva sui sistemi di garanzia dei depositi deve essere recepita entro il 12 luglio 1995 .

Nell'ambito dei paesi del Gruppo dei Dieci, il Comitato di Basilea, con l'approvazione dei Governatori, ha pubblicato il 13 aprile scorso a fini di consultazione una proposta di modifica all'Accordo del 1988 sull'adeguatezza del capitale, per introdurre requisiti patrimoniali a fronte dei rischi di mercato. La proposta consente alle banche, nel rispetto di determinate condizioni, di utilizzare propri modelli interni di controllo dei rischi come base per il calcolo dei requisiti patrimoniali, in alternativa allo schema standard di misurazione, modificato in seguito alla consultazione tenutasi nel 1993. Il Comitato si propone di pervenire entro l'anno all'approvazione della modifica dell'Accordo, che dovrebbe entrare in vigore alla fine del 1997.

Al rapido sviluppo dei mercati dei prodotti derivati ha corrisposto una crescente attenzione, da parte delle autorità di Vigilanza rappresentate nel Comitato di Basilea, alla necessità di armonizzazione e coordinamento degli strumenti e dell'attività di controllo. Le iniziative del Comitato sono illustrate in un documento pubblicato nel dicembre scorso; esse si sono sviluppate lungo tre direttrici: rafforzamento degli strumenti di controllo interno; definizione di regole prudenziali a fronte dei rischi associati all'operatività degli intermediari; potenziamento delle segnalazioni di vigilanza e dell'informazione al pubblico.

Nel luglio del 1994 il Comitato ha diffuso il documento "Linee-guida per la gestione dei rischi connessi con i prodotti derivati, che fornisce una serie di indicazioni basate su tre principi: appropriata sorveglianza da parte dei consigli di amministrazione e della direzione; adeguata gestione dei rischi; compiute procedure di controllo interno e di revisione contabile.

Il trattamento prudenziale dei prodotti derivati nell' ambito dell' Accordo del 1988 è stato modificato in due aspetti: consentendo alle banche di compensare il rischio creditizio inerente a operazioni a termine in presenza di accordi di compensazione bilaterale validi in tutte le giurisdizioni interessate; rivedendo i coefficienti per la determinazione del rischio, al fine di rilevare con maggiore precisione l' esposizione futura.

Nel maggio del 1995 il Comitato ha prodotto, in collaborazione con il Comitato degli organi di controllo sul settore dei valori mobiliari (IOSCO), un rapporto sulle segnalazioni di vigilanza relative all' operatività in derivati delle banche e delle società d' intermediazione mobiliare. Il documento analizza in dettaglio le informazioni rilevanti per una corretta valutazione dei rischi e propone uno schema segnaletico minimo, che le autorità nazionali dovrebbero introdurre in tempi brevi, su base consolidata. I dati richiesti dallo schema sono in larga misura già disponibili nelle segnalazioni di vigilanza italiane.

La normativa di attuazione del Testo unico

Le banche. — È stato sostanzialmente completato il processo di adeguamento del quadro regolamentare agli obiettivi individuati dal Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. Gli interventi normativi hanno, di volta in volta, ampliato la gamma delle possibilità operative per le banche, ponendo nel contempo presidi volti a limitare il livello di rischiosità.

La semplificazione delle procedure di accesso ha accresciuto le possibilità di concorrenza sul mercato del credito. La specializzazione operativa e temporale è stata superata, consentendo alle banche di operare sull'intero arco delle scadenze nel rispetto di regole prudenziali coerenti con i nuovi ambiti di attività. Nell'intento di favorire relazioni più stabili con la clientela e di accrescere le occasioni di investimento, è stata ampliata la possibilità per gli enti creditizi di acquisire partecipazioni al capitale delle imprese non finanziarie. A tutte le banche è stata offerta l'opportunità di raccogliere risparmio attraverso l'emissione di obbligazioni.

L'indirizzo di despecializzazione ha influenzato anche la nuova disciplina delle banche di credito cooperativo, emanata nel giugno scorso.

Alle banche di credito cooperativo è ora consentito di svolgere tutte le attività indicate nell' art. 10 del Testo unico, con alcune limitazioni: l' attività di negoziazione in titoli per conto della clientela è soggetta alla preventiva copertura da parte del committente; la posizione netta in cambi non può superare il 2 per cento del patrimonio di vigilanza; l' utilizzo di strumenti a termine e derivati è consentito solo a fini di copertura. Sono state altresì ampliate le possibilità di acquisire partecipazioni.

La specificità delle banche di credito cooperativo si riflette essenzialmente nei rapporti con i soci: a questi ultimi, o ad attività prive di rischio creditizio, deve essere destinato più del 50 per cento del totale delle attività.

In coerenza con la vocazione localistica del credito cooperativo, la nuova disciplina ha confermato che la competenza territoriale comprende i comuni ove la banca ha proprie succursali e i comuni a questi limitrofi; è altresì consentito l' insediamento in altri comuni, previa acquisizione negli stessi di almeno 200 nuovi soci.

Con le delibere del 22 aprile 1995, il CICR è intervenuto in materia di credito fondiario, assegni circolari e investimenti immobiliari delle banche, in attuazione di specifiche disposizioni del Testo unico.

Il limite entro il quale i finanziamenti assistiti da garanzia ipotecaria rientrano nella disciplina del credito fondiario è stato fissato nell' 80 per cento del valore dei beni ipotecati; la soglia è elevabile al 100 per cento in presenza di garanzie integrative. Inoltre, sono state definite le attività connesse o collaterali ai fini del credito agrario e del credito peschereccio.

A fronte della emissione di assegni circolari le banche devono versare una cauzione non inferiore al 20 per cento degli assegni in circolazione; la cauzione può essere costituita in titoli, secondo le regole vigenti per le anticipazioni presso la Banca d' Italia.

È stato consentito alle banche di effettuare investimenti in immobili nel rispetto della tipicità dell'oggetto sociale ; l'ammontare complessivo degli investimenti, sommato al valore totale delle partecipazioni, non può eccedere il patrimonio di vigilanza.

All'ampliamento delle possibilità operative delle banche si è accompagnato un rafforzamento degli strumenti di vigilanza prudenziale volto a indurre gli intermediari a dotarsi di risorse patrimoniali adeguate alla operatività aziendale complessiva. Nel settembre del 1994 sono stati introdotti, accanto al coefficiente patrimoniale a copertura del rischio di credito, analoghi requisiti a fronte dei rischi connessi con variazioni dei prezzi di mercato (tassi di interesse, tassi di cambio e corsi azionari), acuiti, negli ultimi anni, dall'ampliamento dell'attività di intermediazione in valori mobiliari e in valuta. È stata così realizzata l'armonizzazione del trattamento prudenziale dei rischi di mercato per banche e SIM sancito dalla legge 2 gennaio 1991, n. 1. La nuova disciplina è coerente, nei suoi aspetti essenziali, con il dettato della direttiva 93/6/CEE.

Sono stati previsti specifici requisiti patrimoniali per fronteggiare i rischi di posizione, di regolamento e di controparte relativi al "portafoglio non immobilizzato" (titoli detenuti a fini di negoziazione ovvero posseduti per esigenze di tesoreria).

Quanto al rischio di perdite derivanti dalla complessiva operatività in valuta — in bilancio e "fuori bilancio" — delle banche, è stato fissato un coefficiente patrimoniale pari all'8 per cento della "posizione netta aperta in cambi" ; quest'ultima è costituita dal più elevato dei due ammontari ottenuti sommando separatamente le posizioni nette lunghe (creditorie) e le posizioni nette corte (debitorie) nelle diverse valute.

La nuova disciplina integra il sistema di controllo dell'esposizione al rischio di tasso di interesse sull'intero bilancio, basato su indici sintetici di misurazione che consentono di individuare le banche maggiormente esposte.

Gli intermediari finanziari. — Nel luglio scorso, il Ministro del Tesoro ha emanato quattro decreti attuativi delle norme del titolo V del Testo unico che ha dettato una disciplina organica dei soggetti che esercitano le attività di assunzione di partecipazioni, concessioni di finanziamenti sotto qualsiasi forma, prestazione di servizi di pagamento, intermediazione in cambi; i decreti definiscono, tra l'altro, il contenuto delle attività finanziarie per le quali ricorre l'obbligo di iscrizione nell'elenco generale previsto dall'art. 106 del Testo unico e la disciplina per l'esercizio dell'attività finanziaria in Italia da parte di intermediari esteri non ammessi al mutuo riconoscimento ai sensi dell'art. 18 del Testo unico.

Gli intermediari esteri che intendono offrire propri servizi nel territorio nazionale sono tenuti — al pari degli operatori italiani — a iscriversi nell'elenco generale. A tal fine è richiesto l'esercizio di attività finanziaria in via esclusiva, un fondo di dotazione minimo e il

possesto di requisiti di onorabilità e professionalità da parte dei soggetti che svolgono funzioni di direzione in Italia. Per gli intermediari che abbiano la sede legale in uno Stato dell'Unione europea i requisiti si intendono verificati ove esista nel paese di origine una regolamentazione di settore equivalente a quella nazionale.

***I controlli sulle emissioni di valori mobiliari.** — Le istruzioni emanate dalla Banca d'Italia nel giugno scorso, in attuazione della delibera del CICR del 12 gennaio 1994, hanno completato la disciplina delle emissioni e delle offerte di valori mobiliari in Italia, delineata dall'art. 129 del Testo unico. La razionalizzazione dei controlli, orientati alla stabilità del mercato, e la maggiore snellezza delle procedure favoriscono l'accesso al risparmio privato da parte degli operatori.*

Le procedure di comunicazione preventiva alla Banca d'Italia sono articolate in tre tipologie, differenziate in base alla natura del soggetto emittente, alle caratteristiche dei titoli e all'ammontare delle operazioni.

Per i soggetti che raccolgono abitualmente risparmio mediante offerta di valori mobiliari (banche, fondi comuni d'investimento non armonizzati abilitati a operare in Italia) è prevista una comunicazione "cumulativa" per tutte le operazioni da realizzare nell'arco di un semestre. Negli altri casi, deve essere inviata, almeno 20 giorni prima di ogni operazione, una comunicazione "ordinaria", comprensiva di tutte le informazioni rilevanti ai fini dell'esame da condurre secondo i criteri individuati dal CICR.

Ove le caratteristiche dei titoli siano già note alla Banca d'Italia, gli operatori bancari, nonché gli Stati appartenenti all'OCSE e gli organismi internazionali cui partecipa il nostro paese possono far ricorso a una comunicazione "abbreviata", che beneficia di un termine di esame più breve (5 giorni).

È altresì previsto un insieme di segnalazioni consuntive, aventi cadenza mensile, finalizzato, secondo quanto disposto dal CICR, a una rilevazione sistematica dei collocamenti di valori mobiliari. A fini conoscitivi, le segnalazioni consuntive concernono anche i collocamenti di valori mobiliari non assoggettati a comunicazione preventiva, quali, ad esempio, le azioni.

***La raccolta del risparmio da parte delle imprese.** — Le disposizioni emanate dal CICR nel marzo del 1994 e dalla Banca d'Italia nel dicembre scorso in attuazione dell'art. 11 del Testo unico hanno ampliato le possibilità per le imprese di finanziarsi direttamente sul mercato, stabilendo norme volte a contrastare fenomeni di abusivismo bancario.*

La raccolta di risparmio tra il pubblico mediante l'emissione di obbligazioni è consentita sino all'ammontare del capitale versato e delle riserve per le società e gli enti quotati, escluse le società finanziarie non vigilate (non iscritte, cioè, nell'elenco speciale previsto dall'art. 107 del Testo unico per gli intermediari finanziari non bancari sottoposti ai controlli prudenziali della Banca d'Italia). Per le imprese non quotate rimane in vigore il limite del capitale versato previsto dal codice civile.

La raccolta, entro il limite del patrimonio, può essere effettuata anche mediante "cambiali finanziarie" di durata compresa tra 3 e 12 mesi e "certificati di investimento" con scadenza oltre i 12 mesi; il taglio minimo di entrambi i titoli è stato fissato in 100 milioni in modo da selezionare gli investitori in grado di valutare il rischio di impresa. Questa facoltà è preclusa alle finanziarie non vigilate ed è subordinata per gli altri enti e società non quotate a due condizioni: un risultato di bilancio positivo negli ultimi tre esercizi; garanzie per almeno il 50 per cento di ciascuna emissione rilasciate da soggetti vigilati: banche, finanziarie iscritte nell'elenco speciale, assicurazioni.

La raccolta può essere effettuata liberamente presso i soci che detengano una partecipazione non inferiore al 2 per cento del capitale sociale, da almeno tre mesi.

Alle società cooperative con più di 50 soci e che non svolgono attività finanziaria, è consentito di raccogliere presso i soci fondi fino a tre volte il patrimonio; il limite viene elevato a cinque volte il patrimonio in caso di prestiti garantiti, in misura almeno pari al 30 per cento, da soggetti vigilati, ovvero quando la cooperativa aderisca a uno schema di garanzia dei prestiti sociali che tuteli adeguatamente gli investitori.

Alle società finanziarie cooperative non è invece consentito raccogliere risparmio presso soci; i rapporti di deposito in essere devono essere dismessi entro il 31 dicembre 1997.

Nel marzo scorso, un decreto del Ministro del Tesoro ha dettato i limiti e i criteri entro i quali può essere effettuata la raccolta di risparmio presso i dipendenti.

La raccolta presso i propri dipendenti delle società di capitali e delle cooperative è consentita, se prevista dallo statuto, entro il limite del capitale versato e delle riserve risultanti dall'ultimo bilancio approvato.

Fino a nuove disposizioni, da emanarsi entro il 1996, gli enti e le cooperative costituiti tra i dipendenti di una medesima amministrazione pubblica possono raccogliere tra i soci qualora lo statuto preveda che: i soci siano esclusivamente dipendenti pubblici in servizio; i fondi raccolti vengano impiegati a soli fini mutualistici; l'amministrazione di appartenenza dei soci approvi lo statuto e sia rappresentata nel consiglio di amministrazione e nel collegio sindacale; almeno un quinto degli utili netti annuali sia destinato all'incremento del patrimonio.

In nessun caso la raccolta presso dipendenti può avvenire con strumenti "a vista" o collegati all'emissione o alla gestione di mezzi di pagamento.

La normativa in materia di intermediari in valori mobiliari

I fondi comuni di investimento mobiliare aperti. — Il limite posto all'investimento dei fondi comuni mobiliari aperti in titoli collocati o distribuiti da società facenti parte del gruppo cui appartiene la società di gestione è stato innalzato dal 40 al 60 per cento dell'impegno assunto per ciascuna operazione di collocamento, con provvedimento del Governatore del no-

vembre 1994. La modifica mira a riconoscere alle società di gestione maggiore spazio operativo sul mercato pur mantenendo le condizioni volte ad attenuare il rischio di conflitto d'interesse.

Al fine di fornire alle società di gestione un ausilio per la predisposizione dei regolamenti di gestione dei fondi, è stata elaborata una "guida per la redazione del regolamento" che compendia le soluzioni delineate dalla prassi, di cui la Banca d'Italia ha riconosciuto la compatibilità con la disciplina dei fondi comuni. Per il suo carattere di ausilio agli operatori, la guida non incide sull'autonomia delle società di gestione, che possono adottare le formulazioni ritenute più opportune in relazione al prodotto offerto.

Per esigenze di semplificazione e considerata l'utilità di uno strumento che disciplini in maniera integrata la gamma dei prodotti offerti dalle società di gestione, è stato previsto che le società gerenti una pluralità di fondi comuni aperti possano predisporre un unico regolamento, articolato in modo da riportare unitariamente le previsioni comuni ai vari fondi e separatamente gli aspetti regolamentari peculiari di ciascuno di essi.

I fondi comuni di investimento immobiliare chiusi. — In attuazione della legge 25 gennaio 1994, n. 86, che ha introdotto nel nostro ordinamento i fondi comuni di investimento immobiliare di tipo chiuso, il Ministro del Tesoro con decreti dell'aprile e del settembre 1994 ha dettato disposizioni riguardanti: la presentazione delle istanze di autorizzazione delle società di gestione; i criteri per l'individuazione degli investitori istituzionali; i valori mobiliari detenibili dai fondi; le modalità di iscrizione nell'elenco dei periti ai quali la legge demanda la stima dei beni immobili detenuti dai fondi.

Sono stati ricompresi nella categoria degli investitori istituzionali i soggetti nazionali ed esteri che investono professionalmente le disponibilità raccolte in beni immobili o in partecipazioni in imprese immobiliari nonché quelli che, svolgendo un'attività qualificata nel comparto immobiliare, possono consapevolmente valutare il rischio di maggiore immobilizzo connesso con i fondi della specie (imprese di assicurazione, organismi di previdenza obbligatoria e altre forme pensionistiche complementari, di cui al decreto legislativo 21 aprile 1993, n. 124; società autorizzate alla gestione di fondi immobiliari chiusi in relazione all'investimento del loro patrimonio in quote dei fondi gestiti; società di capitale che abbiano per oggetto sociale tipico l'attività di investimento in beni immobili, in diritti reali di godimento sugli stessi nonché in partecipazioni in società immobiliari aventi analogo oggetto sociale; banche; società di leasing immobiliare).

Con provvedimento del Governatore del maggio 1994 sono stati disciplinati in particolare: i limiti entro i quali devono essere contenuti gli investimenti del fondo; i criteri generali per la redazione del regolamento; i criteri di valutazione delle attività del fondo; la struttura dei documenti contabili da mettere a disposizione del pubblico. L'intervento normativo si prefigge l'ap-

prontamento di un quadro di riferimento flessibile, che — nel rispetto delle finalità istituzionali del fondo — riconosca al gestore la discrezionalità necessaria per effettuare in maniera profittevole le scelte di investimento.

Al fine di dare alle società di gestione un congruo lasso temporale per vagliare le opportunità di investimento esistenti sul mercato, è stato loro consentito, nel periodo iniziale di attività del fondo, di superare il limite massimo posto dalla legge per gli investimenti diversi da quelli tipici.

Nella definizione dei criteri generali di redazione del regolamento del fondo, un accento particolare è stato posto sull' indicazione delle politiche di investimento che, oltre a rappresentare un imprescindibile elemento per le valutazioni degli investitori, costituiscono il riferimento per le scelte del gestore.

Per la determinazione del valore del fondo, che deve essere effettuata al "valore corrente", sono stati individuati principi di carattere generale cui la società di gestione deve far riferimento.

Nel definire gli schemi-tipo dei documenti contabili destinati al pubblico si è tenuto conto della peculiarità dell' attivo patrimoniale degli intermediari in questione. Pertanto, la relazione semestrale e il rendiconto di gestione, oltre a contenere prospetti di natura patrimoniale ed economica, riportano schede informative analitiche relative agli immobili del fondo (ivi compresi quelli detenuti attraverso società immobiliari) e alla loro redditività.

Le società di intermediazione mobiliare. — Con il decreto legge 29 agosto 1994, n. 516, convertito nella legge 27 ottobre 1994, n. 598, è stato elevato per il triennio 1994-96 dal 2 al 5 per cento dei proventi lordi delle attività di intermediazione mobiliare l'ammontare massimo della contribuzione degli intermediari in valori mobiliari al Fondo nazionale di garanzia, costituito per la tutela dei crediti vantati dalla clientela di intermediari dichiarati in stato di insolvenza. Il provvedimento precostituisce le condizioni per un incremento della dotazione patrimoniale complessiva del Fondo.

L'esigenza di adeguare il flusso informativo prodotto dalle SIM alle modifiche apportate alle disposizioni di vigilanza prudenziale, nonché l'opportunità di razionalizzarne il contenuto hanno condotto a una revisione complessiva delle segnalazioni statistiche degli intermediari in questione. L'applicazione alle informazioni di vigilanza dei medesimi principi e criteri previsti per la redazione del bilancio d'esercizio assicura alla Banca d'Italia riferimenti funzionali allo svolgimento dei compiti istituzionali, riducendo nel contempo gli oneri di redazione per gli intermediari.

La normativa antiriciclaggio

Nell'ambito delle iniziative volte a realizzare una efficace azione di contrasto al fenomeno del riciclaggio, nel novembre 1994 è stata diffusa una

nuova versione del cosiddetto "decalogo", contenente indicazioni operative per i soggetti tenuti all'obbligo di segnalazione delle operazioni "sospette", previsto dall'art. 3 della legge 5 luglio 1991, n. 197.

La riedizione del documento, curata in collaborazione con l'Associazione bancaria italiana, tiene conto sia delle esperienze maturate sia dei cambiamenti intervenuti nella legislazione e, in particolare, dell'estensione del reato di riciclaggio ai proventi di tutti i delitti non colposi; sono state così eliminate le incertezze connesse con la precedente formulazione dell'art. 648 bis del codice penale, sollevando gli operatori dalla necessità di effettuare valutazioni in ordine alla fonte illecita della ricchezza riciclata.

Tra le indicazioni esemplificative è stato inserito un indicatore dei profili di anomalia che possono caratterizzare i conti utilizzati per finanziare attività di usura.

Sul problema della riservatezza della segnalazione, particolarmente avvertito dagli operatori, il decalogo esprime l'orientamento che la segnalazione possa ritenersi un atto pre-investigativo, non destinato a essere utilizzato nella successiva eventuale fase processuale. Tale qualificazione potrebbe assicurare la segretezza della fonte della segnalazione, proteggendo i soggetti sui quali grava l'obbligo previsto dall'art. 3 della legge 197 del 1991 e favorendo la piena collaborazione degli intermediari.

La questione è destinata a trovare definitiva soluzione in sede di recepimento della direttiva 91/308/CEE; il disegno di legge comunitaria per il 1994, nel fissare i criteri per l'adeguamento dell'ordinamento nazionale ai principi contenuti nella direttiva, pone infatti l'accento sulla necessità di adottare adeguate misure dirette alla protezione dei soggetti che effettuano la segnalazione, in particolare garantendo la riservatezza anche al fine di evitare pericolo di ritorsioni.

LA STRUTTURA DEL SISTEMA FINANZIARIO

I gruppi e le banche

Nel 1994 si è intensificata la ristrutturazione del sistema bancario; è aumentato il numero delle operazioni di concentrazione, si sono compiuti altri passi nella transizione, ancora agli inizi, che al prevalente controllo pubblico dovrà sostituire assetti proprietari che aprano spazi più ampi all'azione della concorrenza e al vaglio del mercato sulle scelte aziendali.

Il processo di concentrazione si è sviluppato in forme articolate e ha interessato sia i gruppi sia le banche non organizzate in gruppi: il numero complessivo di questi soggetti è diminuito da 983 a 945.

I gruppi sono passati da 91 a 94 (tav. F1); l'incremento deriva dal saldo tra 15 iscrizioni, di cui 3 derivanti da fusioni tra gruppi esistenti, e 12 cancellazioni, 9 delle quali determinate da operazioni di concentrazione. Alla fine del 1994 i componenti dei gruppi bancari erano 790, di cui 202 banche (51 estere) e 588 società non bancarie.

Tav. F1

EVOLUZIONE DEI GRUPPI BANCARI NEL 1994

Voci	Gruppi di nuova costituzione	Gruppi cancellati	Acquisizioni nette (1)	Riorganizzazioni interne (2)	Variazioni complessive	Consistenze al 31 dicembre	
						Totale	di cui: maggiori (3)
Numero gruppi	12	-3	-6	-	3	94	19
Distribuzione per attività economica delle società comprese nei gruppi							
<i>Italia</i>							
Banche	13	-3	8	-12	6	151	58
Finanziarie	16	-3	8	-30	-9	318	200
Società strumentali (4) ..	10	-1	1	-14	-4	147	67
Totale Italia ...	39	-7	17	-56	-7	616	324
<i>Estero</i>							
Banche	-	-	2	1	3	51	46
Finanziarie	-	-	5	-1	4	100	96
Società strumentali (4) ..	-	-	1	-2	-1	23	23
Totale Estero ...	-	-	8	-2	6	174	165
Totale generale ...	39	-7	25	-58	-1	790	489

(1) Variazioni del numero dei gruppi per operazioni di concentrazione; acquisizioni e cessioni di società. - (2) Costituzione di nuove società, inclusione nel gruppo di società già controllate, fusioni, liquidazioni. - (3) Sono definiti "maggiori" i gruppi composti da più di dieci società. - (4) Società che svolgono attività ausiliaria nei confronti di società ed enti del gruppo (p.es. gestione immobili o servizi informatici).

L'articolazione dei gruppi si è modificata per effetto, da un lato, di acquisizioni soprattutto di banche e di gruppi bancari minori e, dall' altro, di fusioni al loro interno; è altresì in atto un processo di riconduzione nella casa madre bancaria di talune attività parabancarie originariamente allocate in entità specialistiche. La razionalizzazione delle società partecipate è stata volta a conseguire economie di scala e vantaggi fiscali e ad accrescere la capacità di controllo, specie in comparti caratterizzati da profili di debolezza. In alcuni casi la capogruppo ha scelto di semplificare la catena partecipativa, sopprimendo le finanziarie costituite con funzioni di coordinamento; in altri casi, l'eliminazione di strutture giuridiche separate ha consentito di cogliere meglio le sinergie nell' attività di erogazione del credito e di sfruttare in modo coordinato le competenze acquisite da intermediari specializzati.

In particolare, l' accorpamento nella casa madre bancaria ha riguardato 10 banche, 18 società finanziarie e 10 strumentali. L'incorporazione di attività specialistiche ha subito un'accelerazione e ha interessato non solo le società di natura più tipicamente creditizia, ma anche le finanziarie di partecipazione, le immobiliari e, in un caso, l'attività di sollecitazione del pubblico risparmio a domicilio. L'affermarsi della banca a carattere universale non arriva peraltro a mettere in discussione il mantenimento di una struttura di gruppo nelle realtà più complesse.

I gruppi che hanno proceduto a modifiche del proprio assetto organizzativo sono stati 47. Nei gruppi esistenti agli inizi del 1994 sono stati attratti 32 soggetti; 7 sono stati ceduti. Inoltre, la differenza tra le nuove società costituite nell' anno e quelle chiuse per liquidazione o incorporazione ha determinato un saldo negativo pari a 58 unità: 11 banche, 16 società strumentali e 31 finanziarie. Il processo di ristrutturazione ha, quindi, determinato una riduzione di 33 componenti.

Al processo di riordino organizzativo dei gruppi si associa la revisione delle politiche commerciali e distributive dei prodotti e dei servizi prestati; diversi gruppi stanno procedendo a una ridefinizione degli obiettivi assegnati agli sportelli bancari e alle reti di vendita, così da integrare le specifiche caratteristiche di ciascun canale di distribuzione e migliorare il contatto con la clientela per la totalità dei prodotti offerti.

Le attività complessive dei gruppi erano pari, alla fine del 1993, a 2.066.000 miliardi, con un incremento del 7,4 per cento rispetto all' anno precedente; esse fanno capo per il 96 per cento alla componente bancaria; quella non bancaria superava il 5 per cento solo in 18 gruppi.

Se dai gruppi si passa a considerare le banche, quelle iscritte all'albo sono diminuite da 1.037 nel 1993 a 1.002 al dicembre del 1994 (tav. F2); la fles-

sione è la risultante di 68 cancellazioni e di 33 nuove iscrizioni. Tre delle nuove banche hanno rilevato le operazioni di preesistenti società finanziarie, emanazione di intermediari creditizi esteri: la scelta appare motivata dall'obiettivo di conseguire maggiori possibilità operative.

Tav. F2

BANCHE E SPORTELLI AUTORIZZATI

Banche	Consistenze al 31 dicembre 1993		Variazioni nel 1994		Consistenze al 31 dicembre 1994	
			Banche			
	Numero banche	Numero sportelli in Italia	Nuove iscrizioni	Cancella- zioni	Numero banche	Numero sportelli in Italia
Banche S.p.A. con raccolta a breve termine (1)	174	15.826	7	-11	170	16.535
Banche S.p.A. con raccolta a medio e a lungo termine (2)	46	124	1	-10	37	119
Banche popolari	100	3.896	10	-10	100	4.045
Banche di credito cooperativo	671	2.226	9	-34	646	2.343
Istituti centrali di categoria	5	11	-	-1	4	8
Filiali di banche estere	41	50	6	-2	45	70
Totale ...	1.037	22.133	33	-68	1.002	23.120

(1) La voce comprende convenzionalmente anche il Monte dei Paschi di Siena. - (2) La voce comprende convenzionalmente anche l'Istituto per il credito sportivo.

Nel 1994 sono state 31 le operazioni di concentrazione, escludendo quelle tra banche di credito cooperativo, il numero più elevato dell'ultimo decennio; i due terzi hanno interessato aziende caratterizzate da elevati profili di anomalia; 19 hanno preso la forma di fusioni, 12 di acquisizioni di interessenze di controllo.

Principali protagoniste del processo di aggregazione sono state, come negli anni precedenti, le aziende insediate al Nord; la maggior parte delle operazioni ha riguardato società per azioni (22 casi); 5 sono state le fusioni tra popolari, 4 le operazioni fra banche di diverse categorie giuridiche. In altri 7 casi vi è stata solo l'assunzione di una partecipazione rilevante, ma non di controllo.

Mentre sono continuate le operazioni di assorbimento di banche di modesta dimensione da parte di banche maggiori, si è manifestata una tendenza all'aggregazione fra aziende di dimensioni simili: quattro importanti iniziative tra banche a carattere provinciale sono state realizzate nel 1994, altre sono in corso.

Il numero delle banche con raccolta a lungo termine — pari a 46 alla fine del 1993 — era passato a 37 al dicembre del 1994, per scendere a 36 agli inizi

del 1995. Dal gennaio 1994 a oggi, 6 di esse sono state interessate da operazioni di concentrazione con istituti simili, dando luogo alla costituzione di 2 nuove entità bancarie; altre 6 — facenti parte di gruppi — sono state incorporate nella casa madre bancaria.

Delle attuali 36 banche con raccolta a lungo termine, 18 si collocano al di fuori di gruppi facenti capo a una banca con raccolta a breve: di queste, 7 hanno in prevalenza, nel proprio azionariato, soci "pubblici" (Stato e Regioni), 11 soci bancari; molte di esse avvertono le difficoltà derivanti dalla mancanza di azionisti di riferimento che siano in grado di sostenerne le strategie e l'operatività.

È proseguito il processo di riassetto della proprietà delle casse di risparmio, con la cessione a privati di quote di minoranza e, soprattutto, con l'ingresso di altre banche nel capitale.

Sono oggi 61, su un totale di 76, le casse al cui capitale partecipano altri intermediari creditizi (in 20 casi in posizione di controllo); 30 casse hanno collocato quote del proprio capitale ordinario presso privati; le fondazioni che conservano la totalità del patrimonio delle società conferitarie sono 8.

Per una valutazione dell'ampiezza che può assumere il processo di privatizzazione si può stimare che, degli 83.000 miliardi che costituiscono la quota di patrimonio netto di tutti gli intermediari creditizi detenuta dallo Stato, dalle Regioni, dalle fondazioni e da altri enti pubblici dopo l'approvazione del bilancio 1993, l'importo riferibile a banche che presentano soddisfacenti connotati tecnico-economici — e quindi potenzialmente collocabile sul mercato in tempi rapidi — supera i 35.000 miliardi.

Al 31 dicembre 1994 il numero degli sportelli bancari sul territorio italiano era salito a 23.120, con un aumento di 987 unità rispetto all'anno precedente; permane elevato il numero delle dipendenze non ancora operative (oltre 700).

La diffusione degli sportelli si avvia a raggiungere valori analoghi a quelli degli altri paesi; il numero dei punti operativi per i quali è stata comunicata l'intenzione di procedere all'apertura è sceso da 1.800 nel 1993 a 1.400 nel 1994 (2.200 nel 1992).

Sono in aumento gli sportelli di banche comunitarie operanti in Italia: 45 contro i 23 dell'anno precedente; la considerevole variazione è stata originata dall'insediamento di 5 nuove succursali, di cui una capofila di una rete di 13 punti operativi. Il fenomeno è conseguenza del nuovo quadro regolamentare originato dalla seconda direttiva di coordinamento, che ha sancito la libertà di insediamento e il principio di supervisione da parte del paese d'origine. La quota di mercato delle filiali e delle filiazioni di banche

dell'Unione europea sul totale degli impieghi delle banche con raccolta a breve termine è salita dal 2,8 per cento del 1992 al 4,1 per cento del 1994.

La presenza in Italia delle banche di paesi non appartenenti all'Unione europea è stabile con 25 filiali, di cui 19 appartenenti a paesi del Gruppo dei Dieci. Operano altresì nel nostro paese 9 banche di proprietà di soggetti esteri, di cui 3 non comunitari.

Sono 107 le filiali all'estero di banche italiane, di cui 56 nell'Unione europea; le filiazioni bancarie sono 51 (28 nella UE). Nell'ultimo quinquennio l'operatività della rete estera si è mantenuta sostanzialmente stabile, attestandosi su quote di mercato modeste nel confronto con gli altri paesi industriali.

Gli insediamenti delle banche italiane al di fuori dei confini nazionali denotano spesso debolezze negli indirizzi strategici e nei risultati economici; anche in presenza di una crescita dei volumi, non sempre la rete estera appare in grado di operare con successo in mercati altamente competitivi e specialistici. Appare limitata la presenza anche nei mercati tradizionali: quello dei cambi, quello dei prestiti sindacati, come pure nell'attività di collocamento e negoziazione di titoli emessi da residenti italiani.

Tra i motivi del fenomeno figurano: la maggiore importanza che le banche italiane assegnano allo sviluppo sul mercato interno, aspetto che sembra essersi accresciuto dopo la liberalizzazione degli sportelli; la limitata opera di razionalizzazione della presenza all'estero, che per alcune banche risulta eccessiva rispetto ai volumi operativi e talora ubicata in piazze non strategiche.

Sotto il profilo congiunturale, la rete estera ha risentito della negativa fase ciclica attraversata dalle economie dei paesi sviluppati; pesanti sono state le conseguenze derivanti da finanziamenti al settore immobiliare, interessato in diversi paesi europei da una crisi lunga e acuta.

Gli intermediari in valori mobiliari

Le società di gestione di fondi comuni. — Al 31 dicembre 1994 risultavano iscritte all'Albo 56 società di gestione di fondi comuni di investimento mobiliare aperti (tav. F3); nel corso dell'anno sono state iscritte 2 nuove società e si sono avute 3 cancellazioni. Le società operative erano 53 e gestivano, complessivamente, 354 fondi; il patrimonio netto gestito alla fine dell'anno era pari a 130.200 miliardi, a fronte dei 110.100 miliardi del 1993.

Con riguardo agli assetti proprietari, le società partecipate da banche in misura superiore al 50 per cento del capitale erano 33; quelle operative gestivano il 65 per cento del patrimonio del sistema, principalmente mediante fondi obbligazionari e monetari.

Nel corso del 1994 sono stati autorizzati 118 nuovi fondi (96 nel 1993); con riguardo alla tipologia dei prodotti offerti, il settore sembra assumere

una configurazione più simile a quella prevalente nei paesi in cui gli OICVM hanno avuto maggiore sviluppo, anche se la sua dimensione è ancora inferiore a quella di questi paesi. Il processo di innovazione da parte di molte società è stato infatti indirizzato ad accrescere l'offerta di prodotti che pur appartenendo a un unico comparto (azionario, obbligazionario) risultano diversificati con riguardo all'area geografica, alla valuta e all'emittente. Sono stati altresì autorizzati per la prima volta fondi (globali) la cui allocazione del portafoglio fra titoli azionari e obbligazionari e/o fra titoli denominati in lire e in valuta non è predefinita, ma decisa dal gestore in base alle aspettative circa gli andamenti dei mercati sottostanti.

Tav. F3

**ORGANISMI DI INVESTIMENTO COLLETTIVO
RIENTRANTI NELL'AMBITO DI APPLICAZIONE
DELLA DIRETTIVA CEE 85/611**

Voci	1993		1994	
	Totale	di cui: di emanazio- ne bancaria (1)	Totale	di cui: di emanazio- ne bancaria (1)
Società di gestione di diritto italiano:	57	31	56	33
di cui: <i>operative</i>	52	29	53	32
Fondi autorizzati	417	270	512	337
Fondi operativi	292	181	354	223
di cui: <i>azionari</i>	118	65	149	86
<i>misti</i>	58	41	59	42
<i>obbligazionari</i>	86	52	106	66
<i>monetari</i>	30	23	40	29
Società di diritto estero (2)	36	....	61	....
di cui, con sede legale in:				
<i>Lussemburgo</i>	35	....	58	....
<i>Belgio</i>	0	....	1	....
<i>Regno Unito</i>	0	....	1	....
<i>Germania</i>	1	....	1	....
Fondi/comparti commercializzati in Italia:	113	....	247	....
di cui: <i>azionari</i>	54	....	123	....
<i>misti</i>	7	....	21	....
<i>obbligazionari</i>	52	....	103	....

(1) Società di gestione il cui capitale è posseduto da banche in misura superiore al 50 per cento. - (2) Società che offrono al pubblico in Italia le loro parti ai sensi dell'art. 10 bis della legge 23 marzo 1983, n. 77, così come modificata dal D. Lgs. n. 83 del 25 gennaio 1992.

Nel corso dell'anno le politiche di raccolta e di gestione delle società hanno determinato una ulteriore riduzione del grado di concentrazione del mercato; rispetto alla fine del 1993 l'indice di Herfindahl si è ridotto da 0,50

a 0,47 (era pari a 1,03 alla fine del 1988); la quota di mercato complessivamente detenuta dalle prime cinque società è scesa dal 39,0 al 38,2 per cento (era pari al 57,4 per cento a fine 1988) e le dimensioni di queste società tendono a divenire simili. Resta tuttavia elevata, anche se in diminuzione, la presenza di società marginali; alla fine del 1994 erano 19 le società con una quota di mercato individualmente inferiore allo 0,5 per cento (26 a fine 1990), di cui circa la metà operative da oltre sette anni.

La dimensione dei singoli fondi resta ancora molto differenziata: 43 fondi detenevano alla fine dell'anno oltre il 50 per cento del patrimonio complessivo, di cui 32 con un patrimonio superiore a 1.000 miliardi; quelli con un patrimonio inferiore ai 100 miliardi erano 132.

Al 31 dicembre 1994 risultavano iscritte all'Albo 2 società di gestione di fondi comuni di investimento mobiliare chiusi, di cui una gestisce anche fondi di tipo aperto.

La commercializzazione in Italia di OICVM "armonizzati". — Alla fine del 1994 erano 61 (36 alla fine del 1993) le società di diritto estero che potevano commercializzare in Italia parti di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari rientranti nel campo di applicazione della direttiva CEE 85/611 (i cosiddetti OICVM "armonizzati"); in particolare, risultavano 247 i fondi o comparti, per i quali era stata chiesta la commercializzazione.

Quasi tutte le società (58) hanno sede legale in Lussemburgo; le restanti 3 nel Regno Unito, in Belgio, in Germania. Circa i due terzi degli operatori sono emanazione di grandi gruppi finanziari internazionali (22 fanno capo a un gruppo svizzero); i restanti sono in gran parte collegati a soggetti italiani, 7 di essi operavano prima dell'approvazione del D.lgs. 8311992 ai sensi dell'art. 46 della Direttiva.

La struttura della maggior parte dei fondi e delle SICAV operanti in Italia risulta di tipo multicompartimentale: il patrimonio gestito è suddiviso in comparti (o "subfondi") caratterizzati da differenti politiche di investimento molto specializzate con riguardo all'area geografica, alla valuta, all'emittente; è inoltre frequente la compresenza, nell'ambito del medesimo fondo o comparto, di parti ad accumulazione e a distribuzione dei proventi. Gli oneri diretti e indiretti a carico dei sottoscrittori risultano in linea con quelli di prodotti analoghi offerti dalle società di diritto italiano.

Le SIM e le società fiduciarie. — Alla fine del 1994 le SIM iscritte all'Albo erano 237, con una diminuzione di 30 unità rispetto al 1993 (tav. F4); nel corso dell'anno sono state iscritte 11 nuove società e 41 sono state cancellate, 15 delle quali in seguito a riorganizzazioni del gruppo di appartenenza.

Le SIM operative alla fine dell'anno risultavano 227, contro le 238 nel 1993. Con riferimento alla gamma di attività esercitate, nel corso dell'anno

è diminuito da 147 a 136 il numero di SIM operative in attività per le quali non è previsto l'obbligo di predisporre strutture organizzative e contabili separate (SIM monofunzionali), mentre le società operative in tutti i comparti di attività sono passate da 21 a 31.

Tav. F4

SIM E SOCIETÀ FIDUCIARIE: ATTIVITÀ AUTORIZZATE E OPERATIVE

Attività	Autorizzate		Autorizzate	
	al 31.12.93	di cui: operative	al 31.12.94	di cui: operative
Negoziante in proprio	123	111	108	106
Negoziante conto terzi	149	110	135	110
Collocamento con garanzia (1)	115	55	107	66
Collocamento senza garanzia (2)	132	64	127	79
Gestione di patrimoni	120	72	109	78
Raccolta di ordini	204	149	188	146
Consulenza	152	80	147	87
Sollecitazione del risparmio a domicilio	144	79	126	84
Totale SIM	267	238	237	227
Società fiduciarie	59	54	51	51

(1) Si riferisce all'attività di collocamento con preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente. - (2) Si riferisce all'attività di collocamento senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo ovvero assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente.

Per quanto concerne le società fiduciarie, alla fine del 1994 erano iscritte alla sezione speciale dell'Albo 51 società, tutte operative. Nel corso dell'anno non si è registrata alcuna nuova iscrizione, mentre sono stati cancellati 8 intermediari.

Le variazioni avvenute nell'Albo nel corso dei primi tre anni di vigenza della legge N21 del 1991 mostrano che il settore si trova ancora in una fase di assestamento, caratterizzata dalla diminuzione del numero delle società, dalla razionalizzazione delle attività svolte nell'ambito dei gruppi di appartenenza e dall'aumento del numero di attività svolte da ciascuna società.

La quota delle negoziazioni in conto proprio effettuate dalle prime 5 SIM rispetto al totale del comparto si è attestata a circa il 60 per cento. Per quanto concerne la negoziazione per conto terzi, l'attività risulta meno concentrata, in quanto circa il 30 per cento delle negoziazioni è stato effettuato dalle prime 5 SIM.

Per quanto concerne la gestione di patrimoni, alla fine dell'anno le SIM e le società fiduciarie amministravano 48.000 miliardi, di cui due quinti affidati in gestione a SIM di emanazione assicurativa dalle compagnie del grup-

po. Al netto di questi, i primi 5 intermediari gestivano circa un terzo del totale della massa amministrata dalle SIM e dalle società fiduciarie.

Con riferimento all'attività di sollecitazione del pubblico risparmio a domicilio, nel corso del 1994 le SIM hanno distribuito prodotti e servizi per un controvalore pari a circa 57.000 miliardi; la quota relativa ai primi 5 intermediari è stata pari a circa il 60 per cento del totale. I principali prodotti distribuiti sono stati quote di OICVM italiani e gestioni patrimoniali.

La quota di mercato delle società di emanazione bancaria risulta elevata: il 70 per cento per la negoziazione in conto proprio; il 60 per cento per quella in conto terzi; il 50 per cento, tenendo conto anche delle società fiduciarie, per i patrimoni gestiti.

Le società finanziarie

Nel corso del 1994 sono state esaminate circa 250 domande d'iscrizione all'elenco speciale degli intermediari finanziari sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia, con esito positivo in 207 casi; nell'elenco sono state altresì trasferite d'ufficio le imprese *difactoring* — già iscritte all'albo previsto dalla legge 21 febbraio 1991, n. 52 — aventi i prescritti requisiti dimensionali e di rapporto tra patrimonio e indebitamento.

L'elenco constava al 30 aprile 1995 di 260 soggetti (tav. F5). La quasi totalità degli intermediari opera nel comparto della concessione di finanziamenti (243), mentre i restanti enti svolgono attività di assunzione di partecipazioni o di emissione e gestione di carte di credito.

Nella prima categoria si collocano intermediari con operatività distinte. In particolare, 58 società risultano specializzate nel settore *delfactoring*, 109 operano nel *leasing*, 21 esercitano il credito al consumo e 9 erogano credito immobiliare.

Alcuni soggetti (15) svolgono insieme attività di erogazione di finanziamenti e di assunzione di partecipazioni; altri (31) dichiarano di concedere finanziamenti a controparti di diversa natura e non risultano univocamente inquadrabili nelle specializzazioni indicate.

I soggetti che svolgono attività di assunzione di partecipazioni (*merchant banking*) operano in larga misura con mezzi propri e pertanto in limitati casi raggiungono la soglia minima d'indebitamento richiesta per l'iscrizione nell'elenco speciale.

La distribuzione geografica degli intermediari censiti nell'elenco rivela una netta prevalenza degli insediamenti nelle regioni settentrionali (81 per cento), con una particolare concentrazione nella provincia di Milano.

INTERMEDIARI FINANZIARI ISCRITTI NELL'ELENCO SPECIALE (1)

Attività	Numero società
Carte di credito	8
Assunzione di partecipazioni	9
<i>Leasing</i>	109
<i>Factoring</i>	58
Credito al consumo	21
Erogazione di finanziamenti	40
di cui: <i>credito immobiliare</i>	9
Assunzione di partecipazioni/erogazione di finanziamenti	15
Totale generale	260
(1) Al 30 aprile 1995.	

Le società controllate da banche sono complessivamente 136; di queste 75 fanno parte di gruppi creditizi italiani e sono quindi sottoposte a vigilanza su base consolidata. Gli altri soggetti iscritti all'albo risultano di emanazione industriale (48), finanziaria (50) e assicurativa (8); 18, infine, hanno come soci di riferimento cooperative, persone fisiche o enti pubblici territoriali (regioni).

In molti casi la composizione della struttura azionaria determina differenti specificità operative dei soggetti. Ad esempio, numerosi gruppi industriali sono presenti nel settore del factoring con intermediari cosiddetti "finalizzati", e cioè operanti prevalentemente nell'interesse del gruppo; quasi tutti i grandi gruppi automobilistici europei dispongono di finanziarie di leasing o di credito al consumo.

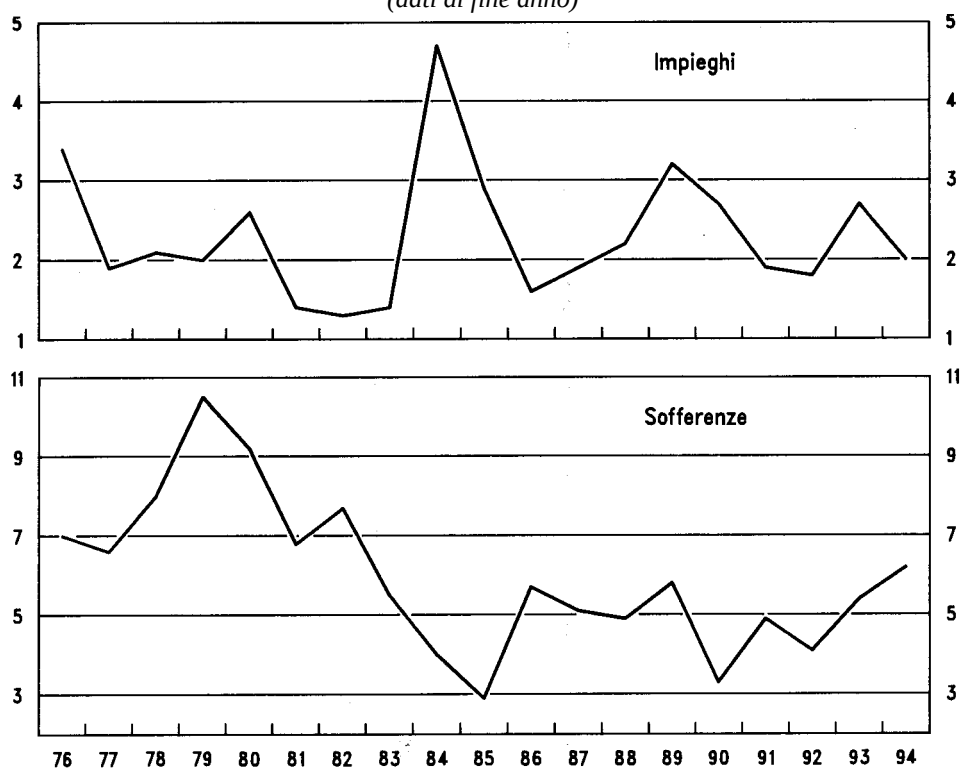
RISCHI, REDDITIVITA' E PATRIMONIO DEGLI INTERMEDIARI

Le banche

Recente evoluzione del mercato del credito bancario. — Negli anni più recenti l'attività di impiego è stata interessata, oltre che da una dinamica modesta, da un'ampia redistribuzione delle quote di mercato. Dopo la crisi valutaria del 1992 la redistribuzione è stata pari in media al 2 per cento all'anno, valore tra i più elevati del recente passato (fig. F1).

Fig. F1

**BANCHE CON RACCOLTA A BREVE TERMINE:
VARIAZIONI DELLE QUOTE DI MERCATO (1)**
(dati di fine anno)



(1) Sommatoria dei soli valori positivi della variazione a dodici mesi delle quote di mercato, rilevate alla fine di ogni anno, delle banche che partecipano alla rilevazione decennale. Al fine di accrescere la confrontabilità dei dati nel tempo la composizione del campione in essere al 31.12.1994 è stata ricostruita all'indietro per tutti gli anni considerati. Gli impieghi comprendono anche quelli erogati ai residenti italiani dalle filiali estere di banche italiane.

Al fenomeno hanno largamente contribuito fattori attinenti alla domanda di credito: gli investimenti in costruzioni e opere pubbliche continuavano a denotare difficoltà; i ritmi produttivi delle diverse branche economiche risentivano in maniera differente del deprezzamento del cambio; per alcuni gruppi industriali si rendevano necessarie profonde ristrutturazioni finanziarie. La situazione di mercato delle singole banche è stata quindi condizionata dalla composizione della clientela.

Hanno concorso anche fattori d'offerta: la percezione della crescente rischiosità dei prestiti e l'attenzione alla disponibilità di mezzi patrimoniali hanno indotto alcuni istituti ad accettare diminuzioni delle quote di mercato superiori a quanto coerente con gli andamenti medi dei settori finanziati.

I comportamenti delle banche possono essere analizzati confrontando la dinamica dei rispettivi impieghi con quella che avrebbero registrato se in ogni area geografica e settore economico avessero avuto una crescita pari a quella media del sistema negli stessi ambiti. Questa crescita teorica differisce tra le banche solo per la diversa composizione settoriale e geografica della clientela. All' interno di un campione di banche che forniscono informazioni analitiche, rappresentativo del 90 per cento del sistema, per il biennio terminante a giugno del 1994 si possono individuare 45 istituti che hanno avuto un incremento degli impieghi superiore a quello teorico, allargando le quote di mercato, e 42 che hanno aumentato i prestiti meno del dato teorico, perdendo quote (tav. F6). Dal confronto emerge che il secondo gruppo di banche ha sperimentato una maggiore crescita dei prestiti di dubbia esigibilità e una dotazione di mezzi patrimoniali inferiore a quelle del primo gruppo; ha inoltre limitato l' espansione della rete territoriale.

Tav. F6

CLASSIFICAZIONE DELLE BANCHE PER TASSI DI CRESCITA DEGLI IMPIEGHI (1)

	Banche con crescita effettiva			Banche con crescita effettiva		
	Quote di mercato: stabili o crescenti	maggiore di quella teorica	Quote di mercato: decrescenti	Quote di mercato: stabili o crescenti	minore di quella teorica	Quote di mercato: decrescenti
Numero banche	45	54	9	5	47	42
Variazioni percentuali teoriche degli impieghi (2)	10,7	10,5	3,7	13,5	12,5	12,4
Variazioni percentuali effettive degli impieghi (2)	17,7	17,0	8,1	8,6	3,2	2,7
Quote di mercato a giugno '92 (3)	52,0	60,9	8,9	3,7	39,1	35,4
Quote di mercato a giugno '94 (3)	54,8	63,4	8,6	3,7	36,6	32,9

(1) L'elaborazione si riferisce a un campione rappresentativo del 90 per cento degli impieghi bancari complessivi. Gli impieghi comprendono quelli erogati da sezioni e istituti di credito speciale facenti capo alle banche del campione. I tassi di crescita si riferiscono al periodo giugno 1992 - giugno 1994. - (2) Calcolate sugli impieghi delle sole unità operanti in Italia. - (3) Calcolate sugli impieghi delle unità operanti in Italia e delle filiali estere.

Le relazioni di credito tra banca e impresa. — Nella Relazione dello scorso anno è stata documentata l'esistenza di relazioni creditizie multiple. Il numero dei rapporti di fido è correlato positivamente con la dimensione dell'impresa debitrice; è inoltre sensibile all'evoluzione del ciclo economico e della concorrenza tra le banche. Ponendo gli intermediari in concorrenza tra loro, le imprese con scarsa concentrazione dei fidi riescono a ottenere tassi d'interesse in media inferiori a quelli pagati dalle imprese con elevata concentrazione dei finanziamenti.

Anche tra le imprese maggiori non mancano casi in cui i fidi vengono accordati per quote cospicue da un'unica banca e per quote modeste da un elevato numero di altre banche. L'impatto sui tassi di interesse derivante da relazioni di ampia portata con singole banche è stato esaminato utilizzando i dati della Centrale dei rischi relativi a 2.700 società censite dalla Centrale dei bilanci dal 1985 al 1992. Si tratta di imprese di dimensioni medio-grandi, rappresentative di oltre la metà dell'indebitamento bancario di tutte le società inserite nella Centrale dei bilanci. Prime analisi mostrano che, a parità di concentrazione delle linee di fido, maggiore è l'importo finanziato da una singola banca — in termini assoluti, rispetto agli impieghi totali della banca stessa, rispetto all'indebitamento complessivo del cliente — minore è il tasso praticato.

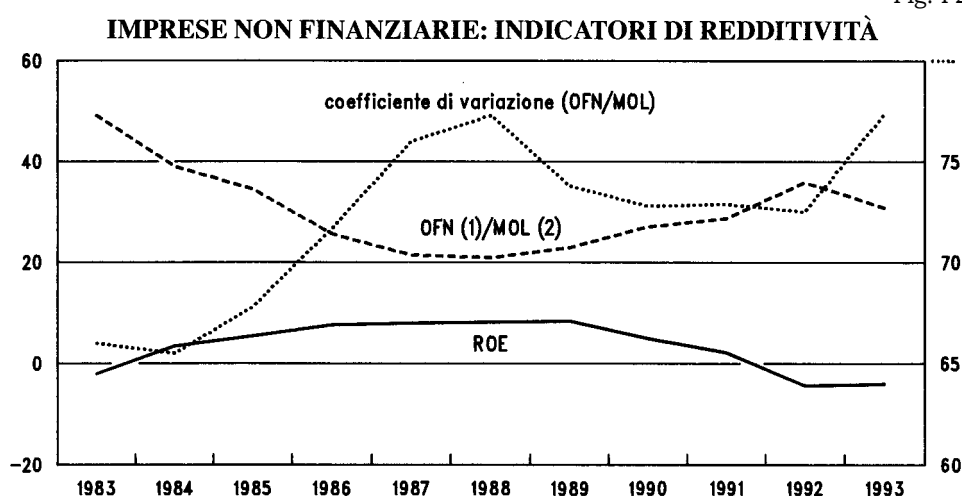
Secondo i risultati dell'analisi, la differenziazione dei tassi applicati ai singoli clienti è spiegata più dalla solidità patrimoniale delle imprese che dai loro risultati economici; appaiono inoltre rilevanti fattori quali la localizzazione geografica, il settore di attività, l'appartenenza a un gruppo industriale. Un effetto di rilievo esercita la situazione della banca: i suoi obiettivi nell'attività di intermediazione, la sua efficienza operativa, la sua capacità di selezionare gli affidati.

Il costo del debito è solo uno degli elementi su cui valutare gli effetti di un rapporto preferenziale tra banca e impresa. Analisi empiriche condotte sia all'estero sia in Italia (cfr. la sezione D: *La politica monetaria e i mercati monetari e finanziari*) mettono in evidenza che relazioni di credito approfondite e durature contribuiscono ad attenuare i vincoli finanziari all'attività di investimento delle imprese e a diminuire la probabilità di razionamento del credito; per le banche, la migliore conoscenza delle imprese favorisce una qualità elevata del credito e promuove l'offerta di un più ampio ventaglio di servizi finanziari.

Il rischio di credito. — La qualità del credito bancario ha risentito nel 1994 dei negativi andamenti reddituali delle imprese negli esercizi precedenti. I ritardi con cui le difficoltà del settore produttivo si ripercuotono sui conti delle banche hanno infatti determinato una considerevole crescita delle partite in sofferenza anche dopo il mutamento del quadro congiunturale. I conti delle società relativi al 1993, gli ultimi disponibili nella Centrale dei bilanci,

sono stati peraltro contrassegnati, non solo dalle perduranti difficoltà di imprese dipendenti dalla domanda interna, ma anche dall' ampliamento dei margini operativi e dal miglioramento della situazione finanziaria di larga parte delle stesse (fig. F2) (cfr. nella sezione D il capitolo: *Il risparmio finanziario delle famiglie e il finanziamento delle imprese*). La robusta ripresa dell' attività produttiva e i favorevoli risultati di bilancio conseguiti nel 1994 da alcuni dei principali gruppi industriali fanno ritenere che la fase di più intenso deterioramento della qualità degli impieghi bancari sia prossima a esaurirsi.

Fig. F2



Fonte: elaborazione su dati Centrale dei Bilanci.

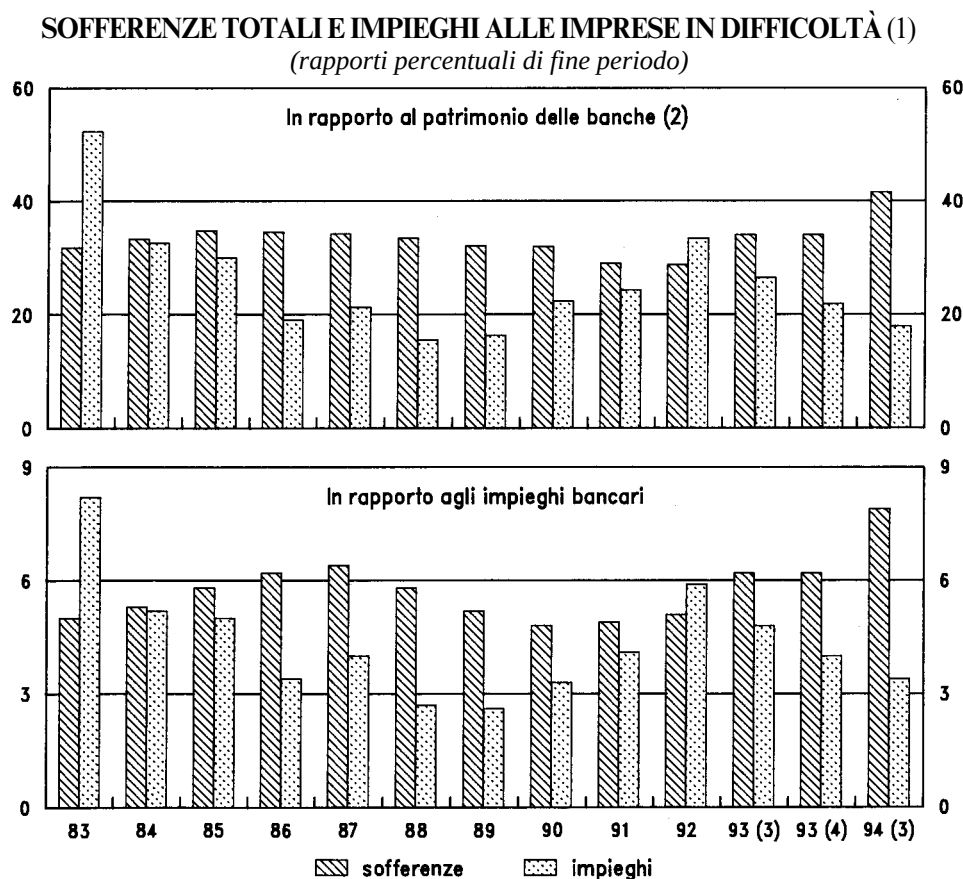
(1) Oneri finanziari netti: differenza tra oneri e proventi finanziari. - (2) Margine operativo al lordo degli ammortamenti.

A fronte dei progressi registrati nella media, nel 1993 è aumentata la dispersione dei risultati economici delle imprese, come era già avvenuto in prossimità dell' uscita dalla precedente fase ciclica negativa. È rimasta ampia la quota di quelle con redditività del capitale proprio (ROE) negativa o nulla e oneri finanziari netti superiori al margine operativo lordo. Si tratta di oltre 5.100 società, delle 29.200 presenti nella Centrale dei bilanci, alle quali fa capo il 15 per cento del fatturato complessivo e il 19 per cento dei debiti verso le banche; tra queste figurano alcune grandi aziende tornate al profitto nel 1994. Nel corso del 1994 i prestiti delle banche alle imprese in difficoltà sono diminuiti, dopo che già l' anno precedente la loro dinamica si era fortemente ridotta, movendo da ritmi elevati (fig. F3).

Le posizioni in sofferenza sono aumentate nel 1994 del 29,5 per cento, un valore sostanzialmente analogo a quello dell'anno precedente (tav. F7). La loro consistenza ha superato i 90.000 miliardi di lire, commisurandosi all'8 per cento degli impieghi (era pari al 6,3 per cento alla fine del 1993); nel recente passato il valore massimo del rapporto era stato del 6,4 per cento, toccato nel 1987.

Il deterioramento del credito ha interessato in misura relativamente maggiore quello erogato ai comparti dell' edilizia e opere pubbliche, del commercio e degli altri servizi destinabili alla vendita, presso i quali si concentra il 50 per cento delle sofferenze relative ai settori produttivi (tav. aF1).

Fig. F3



Fonte: Centrale dei bilanci, Matrice dei conti e Centrale dei rischi.

(1) Sono state considerate in difficoltà le imprese censite dalla Centrale dei bilanci che per ogni anno presentavano oneri finanziari netti maggiori del margine operativo lordo e ROE negativo o nullo. – (2) Per la definizione dell'aggregato cfr. nell'Appendice la nota alla tavola D11 nella sezione: *Note metodologiche*. – (3) Gli impieghi alle imprese in difficoltà sono stati stimati utilizzando l'esposizione risultante dalla Centrale dei rischi delle imprese considerate in difficoltà nell'anno precedente. – (4) Dati parzialmente confrontabili con gli anni precedenti per incompletezza del campione di imprese di riferimento.

Nell'ultimo triennio, nel corso del quale le sofferenze sono quasi raddoppiate, è aumentata la dispersione dei relativi tassi di crescita registrati dalle singole banche. Con approssimazioni statistiche è possibile individuare una quota di sofferenze frutto di decisioni di fido che appaiono ispirate da obiettivi di crescita dimensionale e il cui esito non è risultato soddisfacente: all'interno di un campione di istituti i cui impieghi rappresentano il 90 per cento del sistema, tale quota si commisura a circa un sesto della crescita delle sofferenze nel triennio.

La performance di ciascuna banca può essere valutata raffrontando la crescita delle sofferenze in ciascuno dei segmenti di mercato nei quali essa opera con gli andamenti medi del sistema in quegli stessi ambiti. In questo modo la crescita delle sofferenze viene analizzata riferendola idealmente a due fattori: la distribuzione dell'attività in comparti di mercato con gradi diversi di rischiosità e la capacità di selezionare la clientela più affidabile

all' interno dei diversi segmenti . In ciascun segmento di mercato un aumento delle sofferenze superiore alla media, accompagnato da ampliamenti delle quote di mercato della banca nel quinquennio precedente, può essere considerato indice di espansione degli impieghi non sostenuta da un' adeguata selezione degli affidati.

Tav. F7

BANCHE: PARTITE ANOMALE (1) (2)
(consistenze di fine periodo in miliardi di lire)

Anni	Banche con raccolta a breve termine			Banche con raccolta a medio e a lungo termine			Totale banche		
	Sofferenze	Incagli	Impieghi (4)	Sofferenze	Incagli (3)	Impieghi (4)	Sofferenze	Incagli (3)	Impieghi (4)
1991 ..	39.502	14.130	750.940	6.970	3.310	196.369	46.472	17.440	947.310
1992 ..	45.945	20.337	840.560	8.134	5.661	216.129	54.079	25.998	1.056.689
1993 ..	58.898	41.636	868.465	10.722	12.119	232.500	69.620	53.754	1.100.966
1994 ..	75.934	42.997	887.945	14.255	11.402	239.102	90.190	54.399	1.127.046

(1) Sono state considerate le sole banche e relativi raggruppamenti in vigore al 31 dicembre 1994. Le sezioni di credito speciale prive di autonomia personalità giuridica o confluite in unici compendi aziendali in seguito a ristrutturazioni, ai sensi della L. 30.7.1990 n. 218, vengono incluse nelle rispettive banche di appartenenza. — (2) Escluse filiali di banche estere, istituti centrali di categoria e banche di credito cooperativo. — (3) Per le banche con raccolta a m/l termine sono stati considerati i crediti scaduti da oltre 6 mesi. — (4) Sono stati considerati gli impieghi erogati ai residenti italiani dalle unità operanti in Italia e all'estero. Nell'aggregato sono comprese le sofferenze.

Segnali favorevoli circa l'evoluzione futura della qualità del credito vengono dall'indicatore delle cosiddette sofferenze rettifiche, che stima le sofferenze destinate a manifestarsi a mano a mano che le banche colmano ritardi di segnalazione. In rapporto alle sofferenze già segnalate dalle banche con raccolta prevalente a breve termine, quelle in attesa di emergere si erano progressivamente allargate fino al 34 per cento alla fine del 1993, dal 9 per cento del 1990; nel corso del 1994 si sono ridotte al 17 per cento (tav. aF3).

Le sofferenze rettificate estendono all' intero sistema bancario le informazioni provenienti da istituti che percepiscono con maggiore rapidità l' insolvenza dei clienti. Per ciascuna banca tale aggregato comprende, oltre alle sofferenze segnalate "a voce propria" , le posizioni considerate tra gli impieghi "vivi" relative a clienti posti in sofferenza da altre banche per quote considerevoli dell' indebitamento complessivo verso il sistema bancario. L' indicatore è utile soprattutto nel caso di operatori che intrattengono rapporti di fido con una molteplicità di intermediari: le società non finanziarie mostrano infatti valori costantemente più elevati delle sofferenze rettificate in rapporto a quelle contabilizzate (124 per cento nel 1994) rispetto sia alle famiglie consumatrici, sia a quelle produttrici (rispettivamente 105 e 109 per cento). Il rapporto tra le sofferenze rettificate e quelle contabilizzate è più elevato nei casi in cui l' area di insediamento della banca e quella di residenza della controparte differiscono. Questo risultato sembra rivelare una maggiore difficoltà nel valutare la clientela residente in aree geografiche diverse da quella di tradizionale insediamento della banca.

Ulteriori indicazioni sull'evoluzione del rischio creditizio si desumono dalle partite incagliate, cioè i finanziamenti a operatori che le banche segna-

lano in temporanea difficoltà. Il volume di queste operazioni è rimasto nel complesso stazionario, collocandosi intorno a 54.000 miliardi nel 1994, dopo essere più che raddoppiato nel 1993 (tav. F7).

Le partite anomale, costituite dalla somma dei crediti in sofferenza e degli incagli, hanno raggiunto il 12,8 per cento degli impieghi alla fine del 1994 (11,2 per cento nel 1993 , tav. aF2). Al netto delle previsioni di perdita, esse si sono commisurate al 65 per cento dell'aggregato costituito dal patrimonio e dai fondi non impegnati.

Un altro profilo di rischio è quello connesso con un'eccessiva concentrazione dei prestiti in capo allo stesso soggetto ovvero a soggetti diversi ma tra loro collegati da relazioni proprietarie o economiche. Dal settembre del 1994 sono disponibili le segnalazioni secondo la nuova disciplina sulla concentrazione dei rischi. Secondo la prima rilevazione, le posizioni rilevanti (superiori al 15 per cento del patrimonio di vigilanza) possono essere quantificate in quasi 180.000 miliardi; quelle da ricondurre nel limite del 60 per cento del patrimonio entro la fine del 1996, secondo piani di rientro già presentati dalle banche, ammontano a circa 17.000 miliardi.

I riflessi della sfavorevole fase congiunturale sulla qualità degli impieghi sono stati avvertiti in tutti i principali paesi. Un'indagine condotta in sede comunitaria mostra che, negli ultimi anni, le banche hanno prestato crescente attenzione alle modalità di gestione del rischio di credito.

Nel confronto con le banche italiane, quelle estere appaiono fare maggior ricorso ad alcune tecniche di selezione del credito: nella determinazione dei loro obiettivi seguono più di frequente criteri di diversificazione della clientela basati su analisi settoriali e geografiche; nella valutazione dei fidi si preoccupano maggiormente di valutare la redditività attesa dell'affidato e gli eventuali collegamenti di gruppo; nel fissare il *pricing* degli impieghi, considerano più attentamente la complessiva redditività del rapporto con il cliente. Peraltro si riscontrano anche indirizzi comuni a quelli delle nostre banche: la costituzione di comitati in grado di valorizzare gli aspetti tecnici nell'impostazione delle politiche creditizie e nella valutazione dei fidi; l'adeguamento delle procedure informatiche per il coordinamento delle informazioni sui clienti; l'adozione di metodi di classificazione della clientela per migliorare la valutazione del merito di fido.

Il rischio paese. — I crediti delle banche italiane nei confronti dei paesi non appartenenti all'OCSE e non garantiti da questi ultimi — giudicati di rischio relativamente elevata nell'ambito della disciplina di vigilanza — sono scesi nel 1994 da 13.400 a 9.200 miliardi (tav. F8). La diminuzione è stata del 31 per cento, ai tassi di cambio correnti; al deprezzamento della lira nei confronti delle principali valute europee ha fatto riscontro, nel 1994, la riva-

lutazione rispetto al dollaro, in cui è denominato circa il 30 per cento dell'esposizione complessiva delle banche verso l'estero.

Tav. F8

ESPOSIZIONE VERSO L'ESTERO E RETTIFICHE PATRIMONIALI DELLE BANCHE ITALIANE NEL 1993-94

(dati di fine anno in miliardi di lire)

Paesi non appartenenti all'OCSE	Totale crediti non garantiti				Rettifiche patrimoniali		Aliquota media	
	(A)		di cui: commerciali a breve termine		(B)		(B/A*100)	
	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994
Europa centrale e orientale	5.666	5.484	153	100	2.182	1.644	38,5	30,0
Africa	624	514	307	239	136	114	21,8	22,3
Asia	3.627	341	166	135	1.368	74	37,7	21,7
America	2.545	1.224	624	329	679	314	26,7	25,7
Altri	951	1.682	69	124	169	436	17,8	25,9
Totale ...	13.413	9.245	1.319	927	4.534	2.583	33,8	27,9

Si sono ridotti, del 52 per cento, i crediti ai paesi del Centroamerica e dell'America del Sud, in parte per l'aumento delle garanzie che sono state prestate da paesi membri dell'OCSE. Per la cessione ad altri operatori finanziari, sono diminuiti anche i crediti verso alcuni paesi asiatici. Le esposizioni verso le aree dell'Africa e dell'Europa centrale e orientale non si sono discostate significativamente dai valori della fine del 1993.

Le rettifiche patrimoniali (*provisioning*) previste dalla normativa prudenziale sono ammontate a 2.600 miliardi di lire, il 43 per cento in meno rispetto alla fine del 1993. In rapporto al totale dei crediti non garantiti, le rettifiche patrimoniali sono scese al 27,9 per cento (33,8 per cento nel 1993). Oltre alla diminuzione del volume dei crediti non garantiti, tale calo è legato al minor grado di rischio dell'esposizione verso i paesi dell'Europa centrale e orientale; relativamente a quest'area l'aliquota media di rettifica su un volume di crediti quasi analogo a quello del 1993 si è ridotta dal 38 al 30 per cento.

I rischi della trasformazione delle scadenze e i rischi di mercato. — Nel corso del 1994 le banche con raccolta prevalente a breve termine hanno incrementato i crediti a medio e lungo termine di circa il 15 per cento.

Il sistema bancario ha anche acquisito partecipazioni non finanziarie per circa 3.000 miliardi, gran parte delle quali relative al ripianamento e alla

ristrutturazione di debiti pregressi. Le partecipazioni industriali hanno così raggiunto la consistenza di 8.300 miliardi.

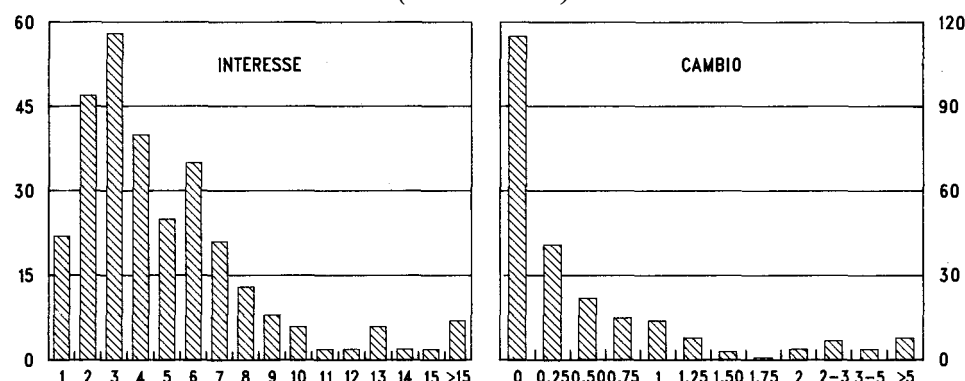
La maggiore trasformazione di passività a breve termine in attività a più lunga scadenza trova conferma nella valutazione delle operazioni in base alla vita residua.

L'esposizione delle banche ai rischi derivanti dall'evoluzione sfavorevole dei corsi dei titoli, pur essendo aumentata, si è mantenuta su valori contenuti nel corso dell'anno. L'indice che misura l'esposizione al rischio di tasso di interesse — definita come le perdite cui le banche sono soggette in relazione all'aumento di 1 punto percentuale dei tassi di interesse — è risultato pari in media al 5 per cento del patrimonio di vigilanza per il complesso del sistema a dicembre del 1994 (4 per cento nel 1993; fig. F4).

Fig. F4

BANCHE: INDICATORI DEI RISCHI DI TASSO DI INTERESSE E DI CAMBIO (1)

(dicembre 1994)



(1) Distribuzione delle banche per classi di rischio. Le classi sono costruite rapportando l'esposizione ai rischi, di tasso di interesse e di cambio, al patrimonio di vigilanza. Sono escluse le banche di credito cooperativo e le filiali di banche estere.

Le banche, escluse quelle di credito cooperativo, mostrano un indice di rischiosità pari al 4,6 per cento, in lieve aumento rispetto ai valori registrati un anno prima (3,8 per cento); un livello di rischiosità relativamente più elevato si osserva per le banche con raccolta prevalente a medio e a lungo termine (5,3 per cento). Su valori leggermente superiori alla media del sistema si attesta anche l'indice di rischiosità delle banche di credito cooperativo (5,3 per cento).

L'esposizione delle banche ai rischi di variazione dei tassi di cambio, misurata secondo metodologie analoghe a quelle contenute nella disciplina in vigore dall'inizio dell'anno in corso, non ha mostrato cambiamenti rilevanti nel 1994. Nel dicembre scorso l'esposizione è risultata di circa 3.000 miliardi di lire, meno del 2 per cento delle risorse patrimoniali dell'intero sistema (fig. F4).

L' adeguatezza patrimoniale e la redditività delle banche. — Le banche percepiscono l'esigenza di migliorare i propri assetti organizzativi per rendere più stringente il controllo sui rischi assunti e legare l'ingresso nei comparti più innovativi alla capacità di valutarne l'apporto di reddito. Interventi al riguardo sono sollecitati dall'organo di Vigilanza per tutte le banche; particolare attenzione viene dedicata a quelle che presentano situazioni aziendali problematiche sotto il profilo della rischiosità (cfr. il capitolo: *I controlli*).

Presidio ultimo della stabilità del sistema bancario si conferma un grado di patrimonializzazione in media elevato e in linea con i livelli riscontrati nei principali paesi comunitari.

La patrimonializzazione del sistema creditizio italiano, valutata a livello consolidato all'ultima data disponibile, giugno del 1994, si è mantenuta su valori prossimi a quelli di dicembre del 1993: il valore medio del coefficiente di solvibilità era pari all'11,7 per cento, in aumento di oltre mezzo punto percentuale rispetto al giugno del 1993 (11,1 per cento, tav. aF4). Le eccedenze patrimoniali sono risultate di 53.000 miliardi (51.400 alla fine del 1993); 10 banche hanno evidenziato un fabbisogno patrimoniale pari a circa 900 miliardi.

Un considerevole contributo all'adeguatezza patrimoniale è venuto dalla ridotta dinamica delle attività ponderate per il rischio, riconducibile alla stasi degli impieghi, agli ingenti investimenti in titoli di Stato, che ai fini del rischio creditizio hanno ponderazione nulla, e alla contrazione delle attività fuori bilancio.

Nel confronto internazionale, possibile solo con riferimento al dicembre del 1993, il coefficiente di solvibilità consolidato risultava superiore di oltre mezzo punto al livello medio dei paesi aderenti all'Unione europea (10,9 per cento); inoltre, era elevato il peso delle componenti patrimoniali di migliore qualità, pari all' 85 per cento dei mezzi propri e al 9,8 per cento delle attività di rischio complessive.

La situazione delle banche (società per azioni e popolari) rispetto al coefficiente di solvibilità individuale mostra una stabilità del coefficiente medio intorno al 12 per cento nel 1994 (tav. F9). Sono peraltro aumentate sia le eccedenze sia le deficienze di mezzi patrimoniali: le prime hanno raggiunto la consistenza di 62.200 miliardi, 800 in più rispetto al 1993, le seconde ammontano a 1.800 miliardi (400 miliardi l'anno precedente) e riguardano 16 banche, alcune delle quali di ampie dimensioni.

Il valore più elevato del coefficiente si registra presso le banche s.p.a. con raccolta a lungo termine (16,3 per cento); quelle che raccolgono fondi a scadenza più ravvicinata presentano un coefficiente medio dell' 11 ,1 per cento. Le banche popolari hanno un coefficiente pari al 15,3 per cento.

BANCHE: SITUAZIONE RISPETTO AL COEFFICIENTE DI SOLVIBILITÀ (1)
(eccedenze e deficienze in miliardi di lire; valori medi)

Banche	Dicembre 1993			Dicembre 1994		
	Numero Enti	Importi	Coefficiente di solvibilità	Numero Enti	Importi	Coefficiente di solvibilità
Totale sistema (2)			12,4			12,4
Eccedenze	303	61.444		282	62.172	
Deficienze	12	379		16	1.811	
di cui:						
Banche S.p.A. a breve termine.			11,6			11,1
Eccedenze	163	35.537		146	33.854	
Deficienze	4	246		14	1.717	
Banche S.p.A. a medio e a lungo termine			14,5			16,3
Eccedenze	37	15.184		33	15.520	
Deficienze	7	129		2	94	
Banche popolari			14,5			15,3
Eccedenze	103	10.723		103	12.798	
Deficienze	1	4		—	—	

(1) Si vedano le note alle tavv. aF7 e aF8. — (2) Sono esclusi gli istituti centrali di categoria, le banche di credito cooperativo, le filiali italiane di banche estere.

Il patrimonio di vigilanza del sistema bancario italiano — con esclusione delle banche di credito cooperativo, delle filiali italiane di banche estere e degli istituti centrali di categoria — è risultato di 167.200 miliardi a dicembre del 1994, sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente (tav. F10). A fronte dell'acquisizione di risorse sul mercato a titolo sia di capitale sia di prestiti subordinati, per complessivi 9.100 miliardi, sull'ammontare del patrimonio si sono riflesse principalmente le perdite su crediti e le svalutazioni effettuate sui titoli immobilizzati secondo la normativa di vigilanza.

Il patrimonio di qualità primaria (tier 1) è cresciuto di 3.000 miliardi e del 2,1 per cento. L'acquisizione di capitale di rischio per 6.000 miliardi (4.000 nel 1993) ha riguardato quasi interamente le banche s.p.a. con raccolta a breve termine (4.500 miliardi) e le banche popolari (1.300 miliardi, tav. aF5).

Il capitale supplementare (tier 2) è diminuito di circa 2.300 miliardi, nonostante l'incremento di 3.100 miliardi dei prestiti subordinati (5.600 nell'anno precedente). L'effetto delle minusvalenze sui titoli del portafoglio immobilizzato è stato di 2.500 miliardi; i fondi rischi su crediti sono diminuiti di 2.300 miliardi. Le partecipazioni che devono essere portate in detrazione dal patrimonio di vigilanza ammontano a 6.200 miliardi, un incremento di circa 500 miliardi rispetto al 1993.

BANCHE: PATRIMONIO DI VIGILANZA (1)
(miliardi di lire)

Patrimonio di vigilanza	Totale sistema 1993 (2)				Totale sistema 1994 (2)			
	di cui:				di cui:			
	Banche S.p.A. a breve termine	Banche S.p.A. a medio e a lungo termine	Banche popolari		Banche S.p.A. a breve termine	Banche S.p.A. a medio e a lungo termine	Banche popolari	
Patrimonio di vigilanza	167.029	114.146	29.028	23.855	167.231	114.213	26.363	26.655
di cui:								
Capitale primario	141.201	94.879	25.705	20.617	144.189	97.361	23.594	23.234
di cui: capitale e riserve ...	142.165	98.744	23.354	20.067	148.284	104.252	20.588	23.444
fondo rischi bancari generali	5.557	1.441	2.835	1.281	5.995	1.650	3.255	1.090
di cui:								
Capitale supplementare	31.577	23.382	4.100	4.095	29.247	21.605	3.720	3.922
di cui: passività subordinate (3)	11.653	10.731	350	572	14.822	12.491	665	1.666
fondi rischi su crediti (4)	7.915	4.626	2.641	648	5.649	3.234	2.027	388
di cui:								
Partecipazioni non consolidate	5.749	4.115	777	857	6.205	4.753	951	501

(1) Sono esclusi gli istituti centrali di categoria, le banche di credito cooperativo, gli enti di rifinanziamento e le filiali italiane di banche estere. - (2) I dati per il 1993 e il 1994 si riferiscono rispettivamente a febbraio 1994 e a febbraio 1995 per tener conto della chiusura dell'esercizio. - (3) In tale voce sono compresi convenzionalmente anche gli strumenti ibridi di patrimonializzazione. - (4) I fondi rischi su crediti sono al netto delle eccedenze non computabili nel patrimonio di vigilanza; cfr. nell'Appendice la sezione: *Note metodologiche*.

Per la prima volta da molti anni, il risultato economico dell'esercizio non ha contribuito alla crescita dei mezzi patrimoniali delle banche: nel 1994 l'autofinanziamento è stato negativo per 3.900 miliardi; nel 1993 era stato positivo per 2.000 miliardi (tav. aF6).

Alla drastica riduzione del risultato di gestione, passato da 35.100 a 25.300 miliardi e dall'1,56 all'1,08 per cento dei fondi intermediati (cfr. nella sezione D il capitolo: *Le banche e gli altri intermediari creditizi*), si sono accompagnati oneri straordinari netti dell'ordine di 6.400 miliardi, per la maggior parte attribuibili alle rettifiche di valore del portafoglio titoli non immobilizzati. Gli accantonamenti che non alimentano il patrimonio degli enti creditizi sono stati di 2.600 miliardi.

Le perdite su crediti ammontano a 12.200 miliardi. Rispetto al 1993 si registra un miglioramento di 4.200 miliardi; peraltro, in quell'anno l'entrata in vigore della nuova disciplina sui bilanci bancari aveva fatto emergere rettifiche di valore sui crediti relative a esercizi precedenti.

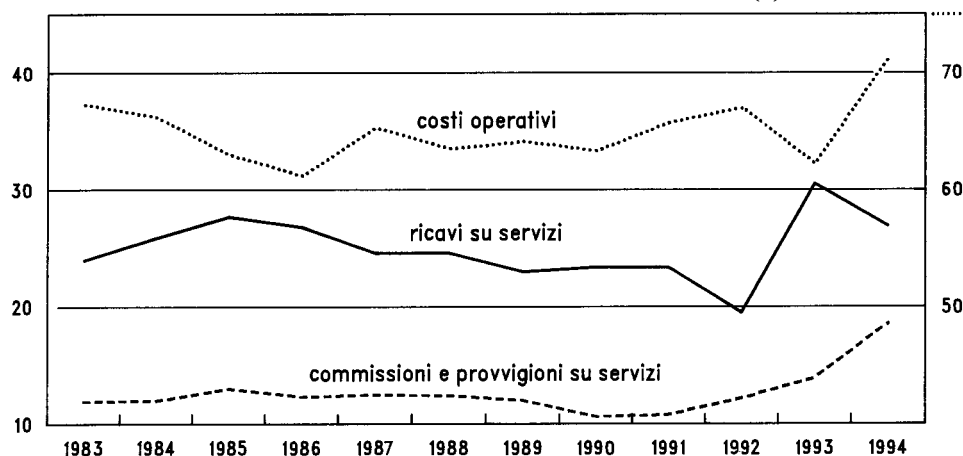
Il cattivo andamento dell'esercizio si è riflesso in una riduzione delle imposte sul reddito corrisposte all'Erario (5.200 miliardi contro 12.400 nel 1993). Confermando la consueta attenzione alla remunerazione del capitale, le banche hanno distribuito 2.800 miliardi agli azionisti.

Lo sfavorevole momento congiunturale e le fluttuazioni dei corsi dei valori mobiliari hanno accentuato aspetti critici della gestione bancaria già presenti negli anni passati, nonostante i positivi risultati economici di allora. La scarsa articolazione dei ricavi e la rigidità dei costi operativi limitano la capacità delle aziende bancarie di compensare la progressiva riduzione del margine d'interesse per lira intermediata.

Negli ultimi dieci anni il contributo al margine d'intermediazione proveniente dai ricavi su servizi ha oscillato intorno al 24 per cento; al netto dei guadagni in conto capitale sulla negoziazione di titoli, che nel periodo più recente hanno avuto forti oscillazioni, esso è rimasto costantemente intorno al 13 per cento (fig. F5).

Fig. F5

**CONTI ECONOMICI DELLE BANCHE CON RACCOLTA
A BREVE TERMINE: RAPPORTI PERCENTUALI
SUL MARGINE D'INTERMEDIAZIONE (1)**



(1) Dati relativi al campione mensile delle banche con raccolta a breve termine (cfr. nell'Appendice il Glossario), esclusi gli istituti centrali di categoria e le banche di credito cooperativo.

Dai servizi tradizionali, quali quelli di incasso e pagamento, prestazione di garanzie, gestione esattoriale, sono venuti ricavi decrescenti in rapporto al margine d'intermediazione. È rimasta contenuta l'entità delle commissioni per l'amministrazione dei valori mobiliari, nonostante la notevole crescita dei titoli detenuti in custodia per conto della clientela. Il passaggio a gestioni accentrate e la concorrenza tra le banche contribuiscono a dar conto della stabilità delle commissioni; peraltro il loro andamento denota una difficoltà a sviluppare servizi di amministrazione del risparmio dall'elevato valore aggiunto. Rispetto al volume dei titoli a custodia, circa 1.700.000 miliardi, meno di un sesto è gestito in forme fiduciarie, direttamente o tramite società collegate, o attraverso fondi di investimento di emanazione bancaria. Anche nel campo dei prodotti finanziari innovativi, come le operazioni derivate, i margini di reddito appaiono esigui.

I costi operativi, in particolare quelli per il personale, sono rimasti stabili in rapporto al margine d'intermediazione nell'ultimo decennio. Le banche hanno impresso una marcata riduzione alla crescita del numero dei dipendenti, utilizzando l'ampliamento della rete territoriale per una migliore distribuzione degli addetti. L'ampiezza delle spese per il personale deriva, oltre che dall'aumento dei dipendenti, dal costo unitario relativamente elevato, in parte connesso con il graduale ampliamento della quota di personale direttivo, che ha ora raggiunto il 16 per cento.

Gli intermediari del mercato finanziario

Le società di gestione di fondi comuni. — Nel 1994 il risultato operativo delle società di gestione di fondi comuni (al netto della gestione finanziaria e prima degli accantonamenti e degli ammortamenti) è quasi raddoppiato rispetto all'esercizio precedente, da 315 a 600 miliardi; a fronte di un incremento del 65 per cento del patrimonio medio gestito, la dinamica dei costi operativi è stata più contenuta (16 per cento) rispetto a quella dei proventi netti (commissioni attive al netto di quelle retrocesse alle reti di vendita), che sono aumentati del 55 per cento, da 610 a 950 miliardi.

In particolare, rispetto all'esercizio precedente, le commissioni di gestione attive sono cresciute da 1.000 a 1.650 miliardi e quelle di sottoscrizione, o di rimborso, che solitamente vengono retrocesse alle reti di vendita, da 650 a 880 miliardi. Le società di gestione trasferiscono alle reti ulteriori commissioni, commisurate alla consistenza delle quote collocate nonché a prefissati obiettivi di collocamento, che hanno rappresentato il 41 per cento delle commissioni di gestione attive (42 per cento nel 1993).

Per effetto degli andamenti sopra descritti, la redditività delle società nel loro complesso è aumentata: il risultato operativo, in rapporto ai mezzi propri, al netto della capitalizzazione degli utili realizzati, è cresciuto dal 44 al 72 per cento e, in rapporto al patrimonio medio gestito, dallo 0,40 allo 0,46 per cento (tav. F11). Questi indicatori permangono fortemente differenziati all'interno del settore, poiché i costi operativi unitari delle società di minori dimensioni sono risultati di quasi cinque volte superiori a quelli delle società di maggiore dimensione (0,23 contro 1,13 per cento); i proventi netti in rapporto al patrimonio medio gestito sono invece all'incirca uguali nelle differenti classi dimensionali. Principalmente a causa di questo squilibrio strutturale, delle 12 società che hanno presentato un risultato della gestione negativo (19 società nel 1993), 9 gestivano alla fine dell'anno un patrimonio inferiore a 150 miliardi.

**INDICATORI DI CONTO ECONOMICO
DELLE SOCIETÀ DI GESTIONE DI DIRITTO ITALIANO**
(anno 1994, valori percentuali)

Voci	Grandi (1)	Medie (2)	Piccole (3)	Bancarie (4)	Non bancarie	Intero sistema
Proventi netti/Patrimonio medio gestito . . .	0,70	0,84	0,93	0,66	0,85	0,73
Costi operativi/Patrimonio medio gestito . .	0,23	0,42	1,13	0,25	0,29	0,27
Risultato operativo/Patrimonio medio gestito	0,48	0,42	-0,31	0,41	0,55	0,46
<i>Per memoria:</i>						
Numero società	19	22	12	32	21	53
Raccolta netta	18.858	6.318	279	18.322	7.133	25.455
Patrimonio gestito a fine periodo	106.658	22.475	1.035	84.725	45.443	130.168

(1) Patrimonio gestito maggiore di 2.500 miliardi. — (2) Patrimonio gestito compreso fra 250 e 2.500 miliardi. — (3) Patrimonio gestito inferiore a 250 miliardi. — (4) Società il cui capitale è posseduto da banche in misura superiore al 50 per cento.

La patrimonializzazione delle società alla fine del 1994, misurata dal rapporto fra i mezzi propri e il patrimonio gestito a fine periodo, si è attestata sullo 0,65 per cento.

Per effetto dell' incremento del patrimonio gestito, per 8 società, nel corso del 1994, i mezzi propri sono risultati inferiori al limite previsto dalla normativa (0,5 per cento del patrimonio gestito, che si applica solo alle società con mezzi inferiori ai 20 miliardi); 3 società hanno già deliberato la ricapitalizzazione e le restanti sono impegnate a provvedervi entro i termini previsti. Il miglioramento significativo dei risultati economici nell' esercizio trascorso potrà consentire ad alcune delle società interessate, in sede di approvazione del bilancio, di destinare a riserva il capitale necessario per adeguare il patrimonio ai requisiti normativi.

Con riferimento agli assetti proprietari, il patrimonio gestito dalle società il cui capitale è posseduto da banche in misura superiore al 50 per cento è cresciuto in misura doppia rispetto a quello delle altre società; i costi operativi unitari risultano ancora più contenuti per le prime (0,25 contro 0,29 per cento). Ciò nonostante, il risultato operativo delle società di emanazione bancaria, in rapporto al patrimonio gestito, continua a essere inferiore a quello delle non bancarie (0,41 contro 0,55 per cento). Questo risultato riflette, principalmente, le differenti politiche di prodotto: le società bancarie, tenuto anche conto delle preferenze della propria clientela e dei vantaggi comparati nell'operatività in titoli di Stato, si sono infatti maggiormente specializzate verso fondi obbligazionari e monetari orientati sui mercati nazionali, le cui commissioni di gestione sono più contenute rispetto ai fondi che operano prevalentemente su titoli azionari e sui mercati internazionali.

Le SIM e le società fiduciarie. — In un anno caratterizzato da elevata incertezza nell'andamento dei mercati finanziari, le SIM e le società fiduciarie hanno nel complesso confermato il risultato economico del precedente esercizio. Il risultato di gestione, calcolato prima degli ammortamenti e delle altre scritture di fine periodo, è stato pari a 543 miliardi (tav. F12); la redditività, misurata dal rapporto tra risultato di gestione e mezzi propri, è stata del 18 per cento. Circa tre quarti delle società hanno conseguito un risultato positivo.

Tav. F12

SIM E SOCIETÀ FIDUCIARIE: DATI DI CONTO ECONOMICO
(miliardi di lire)

Voci	SIM di negoziazione (1)		SIM di gestione (2) e fiduciarie		SIM di sollecitazione (3)		SIM polifunzionali (4)		Totale SIM	
	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994	1993	1994
Proventi negoziazione in proprio	347	255	—	—	—	—	464	254	811	509
Proventi negoziazione conto terzi	216	375	—	—	—	—	353	465	569	840
Proventi di gestione patrimoni	—	—	121	148	—	—	36	41	157	189
Proventi attività di sollecitazione	—	—	—	—	403	407	—3	8	400	415
Proventi altre attività ...	87	114	17	17	10	2	49	90	163	223
Totale proventi	650	744	138	165	413	409	899	858	2.100	2.176
Costi	—488	—490	—109	—139	—348	—335	—597	—669	—1.542	—1.633
Risultato di gestione ..	162	254	29	26	65	74	302	189	558	543
Numero intermediari (5)	74	66	71	71	49	48	88	86	282	271

(1) Comprende le SIM operative in una o più delle attività di negoziazione, collocamento e raccolta ordini. — (2) Comprende le SIM operative in una o in entrambe le attività di gestione di patrimoni e consulenza. — (3) Comprende le SIM operative nella attività di sollecitazione del risparmio a domicilio, anche contemporaneamente a quella di raccolta di ordini. — (4) Comprende le altre SIM operative. — (5) Dati riferiti a fine anno.

Più dei due terzi del risultato di gestione complessivo è da attribuirsi alle SIM di emanazione non bancaria, nonostante che la loro quota di mercato rispetto alla totalità delle SIM sia, per ciascuna attività esercitata, non superiore a circa la metà (*cfr. il capitolo: La struttura del sistema finanziario*); tra le SIM della specie, i risultati migliori sono stati realizzati dalle società operative nella negoziazione per conto terzi.

La crescita del volume dei mezzi intermediati e la flessione dei corsi dei titoli hanno avuto effetti di segno opposto sui risultati economici delle SIM che svolgono attività di negoziazione. Tra le componenti di reddito è infatti cresciuto il contributo delle commissioni di negoziazione, anche per effetto di una modifica della composizione dei volumi intermediati in favore dei titoli di capitale, caratterizzati da commissioni unitarie più elevate. Per con-

verso, si è ridotto il risultato dell'attività in conto proprio. Le SIM specializzate nella sola attività di negoziazione hanno ottenuto i migliori risultati, con una redditività pari al 22 per cento mentre le SIM polifunzionali, che nell'esercizio precedente avevano più delle altre beneficiato dell'andamento positivo dei corsi dei titoli, hanno fatto registrare una redditività pari al 15 per cento.

Per le SIM specializzate nell'attività di gestione e per le società fiduciarie il risultato è stato analogo a quello registrato nell'anno precedente, mentre per le SIM di sollecitazione esso si è attestato su livelli di poco superiori. Le commissioni nette dell'attività di distribuzione si sono mantenute sugli stessi livelli del 1993 nonostante l'incremento, concentrato nei primi mesi dell'anno, del controvalore dei prodotti e dei servizi distribuiti e, in particolar modo, delle quote di fondi comuni di investimento.

L'operatività in prodotti derivati degli intermediari italiani

Nella seconda metà degli anni ottanta si è osservato un forte incremento dei contratti derivati, che hanno assunto una rilevanza del tutto peculiare nell'esame dei profili di rischio e di redditività di alcuni intermediari.

Il valore dei contratti facenti capo al sistema bancario e finanziario italiano al settembre 1994 superava il milione di miliardi di lire, di cui quattro quinti per contratti su mercati non regolamentati; esso rappresenta circa il 3 per cento del valore stimato nelle rilevazioni condotte a livello internazionale. Per alcune fra le banche più attive nel settore, il valore di riferimento dei contratti superava, come per le maggiori banche estere, il totale delle attività in bilancio. Per le SIM i derivati rappresentavano circa il triplo del totale delle attività in bilancio; per i fondi comuni gli impegni in essere erano circa il 3 per cento del valore complessivo dei fondi.

L'attività risulta fortemente concentrata in un numero ridotto di intermediari, che operano pressoché in tutti i principali strumenti; non mancano, tuttavia, operatori, soprattutto di medie dimensioni, che perseguono strategie di specializzazione su specifici segmenti. Sempre più frequente è l'utilizzo del portafoglio di derivati per svolgere attività di negoziazione e non di mera copertura. In generale i risultati economici ottenuti, ancorché non sempre quantificabili con precisione, non sembrano al momento commisurati al livello di attività svolta.

La facilità con cui possono essere attivati ampi volumi operativi e complessi schemi contrattuali può generare elevati rischi aziendali e sistemici in mancanza di procedure di gestione e di controllo adeguate. Dal punto di vista prudenziale assumono importanza fondamentale due fattori: la preminenza dei controlli aziendali per il contenimento dei rischi, anche sistemici, entro limiti accettabili; l'esigenza di una valutazione caso per caso dell'adeguatezza dei controlli, sulla base del tipo di operatività svolta dagli intermediari.

Per quest' ultimo aspetto, emerge con evidenza l' opportunità di distinguere tra chi da un lato tende a circoscrivere l' uso di tali contratti — ad esempio limitandosi a negoziare operazioni di copertura — rispetto a quelli che operano con prodotti ad alto contenuto innovativo, di volta in volta adattati alle esigenze del cliente, intermediando, nel contempo, elevati volumi. Nel primo caso il controllo dei rischi rivenienti dai contratti derivati richiede di fatto tecniche analoghe a quelle utilizzate per la gestione delle più tradizionali operazioni in titoli. Nelle aziende che intermediano volumi maggiori, ovvero assumono rilevanti posizioni aperte su diversi mercati, diventa invece indispensabile l' adozione di sofisticati strumenti di gestione delle esposizioni, che tengano conto di tutti i diversi fattori di rischio.

Dall'attività di vigilanza sulle banche emerge un certo ritardo nella predisposizione dei sistemi di gestione dei rischi associati all'attività in strumenti derivati per quanto riguarda sia gli aspetti organizzativi sia i profili metodologici di misurazione. Ciò sembra dovuto alla tendenza a intraprendere l' operatività nel comparto assecondando le sollecitazioni di mercato piuttosto che una precisa scelta strategica.

I sistemi di misurazione e controllo dei rischi di mercato sono talora applicati soltanto a porzioni del complessivo portafoglio derivati; i limiti operativi sono spesso basati solo sull'ammontare nozionale dei contratti. Anche presso le banche che utilizzano procedure amministrative e strumenti tecnici per la gestione più sofisticati, si sono riscontrati elementi di criticità connessi con la incompletezza della normativa interna e con la incapacità dei sistemi informativi di gestire in maniera integrata la molteplicità dei prodotti trattati. Ne è conseguito che gli strumenti utilizzati non sempre sono stati in grado di fornire agli organi amministrativi e di controllo un'esatta e tempestiva rappresentazione dei profili di rischio e dei risultati dell' operatività del settore.

Nel corso dell'anno la Banca d'Italia ha dato ampia diffusione alle linee guida per la gestione dei rischi connessi con l'attività in derivati elaborate nell'ambito del Comitato di Basilea. I criteri individuati sono considerati dall'organo di Vigilanza elementi di una gestione sana e prudente dei rischi e ispirano l'attività di vigilanza sia cartolare sia ispettiva. In occasione dell'invio del documento, come pure nel corso degli incontri svolti, le banche sono state richiamate a confrontare le proprie scelte organizzative e metodologiche con le indicazioni concordate in sede internazionale.

I CONTROLLI

I controlli sulle banche

Gli strumenti di analisi. — La disciplina sul nuovo bilancio ha reso più trasparenti e meglio confrontabili le condizioni tecniche delle banche, in particolare per quanto attiene alla valorizzazione del portafoglio crediti. Intensi sono stati i contatti della Vigilanza con la comunità bancaria per fornire chiarimenti sui criteri di redazione da seguire nei nuovi schemi contabili. Hanno formato oggetto di approfondimento le modalità di rappresentazione delle valutazioni dei crediti, la configurazione dei fondi rischi, la classificazione dei titoli di proprietà all'interno del portafoglio.

È stato chiarito il trattamento da riservare in bilancio al rischio fisiologico del portafoglio crediti, che comprende le perdite non ancora manifestatesi, ma che l'esperienza fa ritenere latenti nella massa degli impieghi vivi. Questo rischio costituisce una diminuzione del valore dei prestiti e pertanto, in ossequio al principio della svalutazione diretta sancito nella disciplina di bilancio, deve essere portato in generica riduzione del valore nominale del portafoglio crediti.

Sono state fornite indicazioni sul nuovo sistema di valutazione dei titoli, fondato sulla distinzione tra valori "immobilizzati" e "non immobilizzati", recepita nel nostro ordinamento sulla base delle prescrizioni dettate in ambito internazionale.

I primi sono destinati a permanere durevolmente, di regola sino alla scadenza, nel portafoglio aziendale: vanno valutati al costo, con facoltà di adeguamento a valori inferiori espressi dal mercato. La seconda categoria — ove confluiscono i valori detenuti per esigenze di negoziazione con la clientela o di tesoreria (cosiddetto trading book) — va invece valutata al minor valore tra quello di costo e quello di mercato, oppure al valore di mercato. La ripartizione riveste un'importanza fondamentale non solo per il bilancio — i differenti criteri di valutazione determinano effetti diversi sul conto economico — ma anche per l'applicazione delle regole prudenziali di vigilanza; in particolare, i requisiti patrimoniali sui rischi di mercato, in vigore nel nostro ordinamento dall'I.1.1995 e per i quali si richiede la verifica giorno per giorno in base al valore di mercato, si applicano alla sola quota del portafoglio non immobilizzato come definito nella disciplina di bilancio.

All'atto della prima ripartizione tra i due portafogli (bilancio sul 1993), la quasi totalità dei valori mobiliari è stata inclusa nel portafoglio non immo-

bilizzato. Nel corso del 1994 talune banche hanno operato travasi dal portafoglio non immobilizzato a quello immobilizzato; questi spostamenti costituiscono una deroga di carattere eccezionale al principio di costanza applicativa dei criteri di classificazione e, seppure indirettamente, di quelli di valutazione; ogni decisione in merito è rimessa al prudente apprezzamento e alla responsabilità degli organi aziendali ma non deve costituire aggiramento della disciplina sul bilancio.

È stato rappresentato alle banche che l'allocazione dei titoli deve basarsi su apposite delibere quadro dell'organo amministrativo aziendale, che individuino a priori le caratteristiche fondamentali dei due comparti, prevedano l'imputazione dei titoli al momento del loro acquisto e stabiliscano, per la quota immobilizzata, almeno i parametri dimensionali assoluti e relativi. Nella nota integrativa del bilancio deve inoltre essere fornita un'adeguata informativa sui trasferimenti di titoli, sulle cessioni di quelli immobilizzati, sugli effetti di tali operazioni sulla rappresentazione della situazione patrimoniale e del risultato economico.

Per migliorare le metodologie utilizzate dalla Vigilanza per la valutazione delle condizioni economiche e dell'organizzazione interna delle banche, sono stati sottoposti a verifica i modelli di analisi — strumenti di elaborazione e sintesi dei dati relativi ai diversi profili rilevanti sul piano prudenziale — e sono state aggiornate le procedure per i controlli periodici sulle singole situazioni aziendali.

La revisione dei modelli di analisi, resa necessaria dalla modifica del quadro regolamentare e dall'evoluzione dei mercati, si avvale anche di una maggiore integrazione delle fonti informative per la rilevazione delle anomalie. Nelle nuove metodologie ha una parte centrale la valutazione dell'andamento prospettico dei principali aggregati aziendali: coerentemente con questa impostazione, minor rilievo è attribuito al confronto con il gruppo di aziende similari e maggiore importanza è invece riconosciuta alla capacità dell'impresa bancaria di garantire condizioni di efficienza e stabilità nel tempo, esprimendo soddisfacenti equilibri economicofinanziari.

Sono state innovate le procedure di controllo e d'intervento, integrandole in un ciclo annuale e rafforzando la connessione tra i risultati dell'analisi e la scelta delle modalità e delle priorità degli interventi di vigilanza.

Sono state profondamente modificate le segnalazioni di vigilanza delle banche con raccolta a lungo termine, estendendo a esse, dal gennaio del 1995, lo schema della matrice dei conti. Le metodologie di rilevazione dei rischi di mercato sono state arricchite di più dettagliati elementi di valutazione, anche per quanto riguarda le operazioni in strumenti derivati.

In relazione al diffondersi di operazioni di ristrutturazione del debito da parte di diversi gruppi industriali, nelle segnalazioni di vigilanza sono state introdotte due nuove voci, i crediti in corso di ristrutturazione e quelli ristrutturati; questi ultimi si sostanziano in finanziamenti in cui un pool di banche — o una banca monoaffidante — nel concedere una moratoria del debito, rinegozia il prestito a tassi inferiori a quelli di mercato.

Gli obiettivi degli interventi. — Negli interventi di vigilanza cartolare e negli incontri con gli esponenti aziendali si è data priorità ai controlli in materia di rischiosità dei crediti (tav. F13); il protrarsi della fase di crisi di molte imprese clienti ha reso più pressanti le sollecitazioni dell'organo di Vigilanza per il miglioramento delle metodologie di selezione, valutazione e controllo dei prestiti erogati.

Tav. F13

**SINTESI DEGLI INTERVENTI DELL'ORGANO DI VIGILANZA
SULLE BANCHE (1)**

Interventi	Numero banche		Totale
	Accentrate	Decentrate	
Area organi sociali			
Convocazione assemblea soci	0	2	2
Convocazione Organi collegiali	9	32	41
Ricambio degli Organi	8	19	27
Area Organizzativa			
Riassetto contabile e/o organizzativo	55	145	200
Coordinamento del gruppo	6	0	6
Area Interventi sulla struttura			
Concentrazioni e trasformazioni	17	34	51
Area Patrimoniale			
Aumenti di capitale	18	16	34
Interventi partecipativi di altre banche	3	2	5
Ampliamento base sociale, capitalizzazione utili, ecc.	7	53	60
Area Rischi			
Risanamento degli impieghi	30	162	192
Limiti alla concentrazione	6	5	11
Contenimento rischio creditizio	13	31	44
Coefficienti patrimoniali più restrittivi	9	25	34

(1) La tavola suddivide per aree gli interventi attuati con lettere. Viene riportato il numero delle banche interessate per ciascuno degli argomenti ripartendole fra quelle rientranti nella competenza dei Servizi della vigilanza centrale (accentrate) e quelle, di minori dimensioni, di competenza delle Filiali dell'Istituto (decentrate).

La presenza di rilevanti perdite e minusvalenze nei portafogli titoli delle banche ha indotto a intensificare le verifiche sul contributo dell'area finanza all'operatività complessiva e sull'adeguatezza degli strumenti di misurazione e controllo dei rischi di mercato.

Una parte notevole dell'attività di controllo è stata rivolta alle operazioni di concentrazione e integrazione tra banche, che hanno assunto grande rilevanza sia per la risoluzione di numerosi casi problematici, sia per la gene-

rale ristrutturazione del sistema. È in aumento il numero dei casi in cui i progetti di aggregazione vengono definiti per iniziativa delle aziende interessate, rispetto a quelli in cui, in presenza di situazioni deteriorate, la sollecitazione alle banche in difficoltà viene dall'organo di Vigilanza. Nell'esame dei progetti, quest'ultimo ha continuato a ispirarsi alla tradizionale neutralità e al rispetto delle autonome valutazioni degli imprenditori bancari, vagliando l'idoneità dell'acquirente a garantire la sana e prudente gestione e gli effetti dell'operazione sugli assetti tecnici e organizzativi delle aziende coinvolte.

Sono state intensificati i controlli sulla situazione delle banche di recente costituzione. Considerato che l'aumento della concorrenza accentua la difficoltà di inserirsi proficuamente nel mercato del credito, la Vigilanza ha richiamato queste aziende a una costante verifica della coerenza tra gli obiettivi strategici perseguiti dalla proprietà e le risorse finanziarie e professionali a disposizione del management.

Negli interventi è stato in particolare sottolineato come la necessità di acquisire clientela in piazze in cui già sono insediate altre banche può indurre ad assumere rischi più elevati di quelli accettabili in relazione al grado di patrimonializzazione, o a praticare politiche di tassi non coerenti con la salvaguardia del valore del capitale societario.

Per dare maggiore efficacia alle indicazioni fornite al sistema bancario, l'organo di Vigilanza ha esteso il ricorso agli incontri con gli esponenti aziendali degli enti creditizi, con l'intento di raggiungere una regolare cadenza di riunioni tecniche con la generalità delle banche. Nell'anno trascorso sono stati incontrati i rappresentanti di 173 aziende presso l'Amministrazione Centrale (126 nel 1993); le Filiali hanno convocato altre 163 banche poste sotto la loro diretta supervisione.

Oltre ai tradizionali incontri dedicati all'analisi generale della situazione aziendale e all'individuazione degli interventi correttivi necessari, sono state convocate riunioni su aspetti settoriali, quali le strategie in materia di partecipazioni, le operazioni di integrazione con altri organismi bancari, gli adattamenti apportati o da introdurre all'organizzazione interna, l'esame della qualità del credito, l'andamento dell'area finanza e in particolare l'attività in strumenti derivati. Per questi ultimi la Vigilanza ha sottolineato l'opportunità di verificare la rispondenza degli strumenti di controllo utilizzati con le linee guida concordate in sede internazionale.

La maggiore frequenza delle occasioni di confronto con i vertici aziendali ha reso possibile seguire non solo le banche connotate da elevati profili di anomalia, ma anche quelle caratterizzate da valide strategie imprenditoriali e da solidi equilibri economico-patrimoniali. Queste aziende svolgono una funzione trainante nei confronti dell'intero sistema in quanto, più di altre, sperimentano nuove opzioni strategiche, organizzative e operative.

Sono stati svolti approfondimenti sulla situazione tecnica di circa trenta aziende caratterizzate da particolare dinamismo. Si tratta di banche di dimensione intermedia, con forte radicamento regionale che, alla fine del 1993, avevano conseguito il 45 per cento dell'utile netto del sistema, coprendo il 20 per cento del totale degli impieghi.

Esse presentano: spiccata propensione all'offerta di servizi; contenuta rischiosità; stretti rapporti di assistenza finanziaria alle imprese clienti; maggiore facilità d'accesso al mercato dei capitali; costanti investimenti nella formazione del personale; agile struttura dirigenziale.

Anche nel comparto delle 646 banche di credito cooperativo, sono stati seguiti gli andamenti gestionali di quelle aziende caratterizzate da favorevoli profili economico-finanziari, che dimostrano di saper attuare una "politica di nicchia" e coniugare l'attività d'impresa con gli obiettivi propri della cooperazione di credito. Per contro, è stata sottoposta a più incisive forme di controllo una fascia marginale di banche della categoria che versa in stato di difficoltà, a motivo delle dimensioni troppo limitate o di incapacità gestionali; gli interventi nei confronti di queste aziende sono stati volti a favorire, quando necessario, operazioni di concentrazione.

È in corso un processo di riorganizzazione degli organismi di categoria e federativi nazionali e locali che, unitamente alla riforma del Fondo centrale di garanzia, potrà rendere più efficace l'attività di assistenza e di revisione tecnica in favore delle associate.

È proseguito l'impegno per rafforzare l'attività di analisi e di intervento sulle banche assegnate alla diretta supervisione delle Filiali dell'Istituto; sono allo studio ulteriori misure di potenziamento dell'attività decentrata, a livello sia organizzativo sia gestionale, anche attraverso l'attività di coordinamento delle Filiali maggiori, cui fa capo una circoscrizione territoriale composta da più province.

Gli interventi sulla rischiosità. — A parità di localizzazione geografica, l'impatto della crescente rischiosità del credito sulle singole situazioni aziendali è risultato molto differenziato a seconda del grado di diversificazione dei prestiti e dell'adeguatezza delle risorse interne dedicate all'area crediti.

L'adozione di più severe misure di valutazione e di controllo dei prestiti è stata richiesta alle banche che presentavano particolari carenze nell'organizzazione del comparto. Interventi sono stati effettuati per richiedere una trasparente rappresentazione della rischiosità del credito, verificando eventuali stati di tensione sui rapporti di fido, divergenze tra le banche nell'apposizione a sofferenza di singole posizioni, difformità nell'applicazione dei criteri per la classificazione degli affidati nelle voci incagli e sofferenze.

L'esigenza di prevenire le situazioni di difficoltà piuttosto che registrarle a posteriori assume rilievo in un contesto di mercato più variabile, in grado

di trasformare rapidamente condizioni di problematicità in vere e proprie crisi. Gli interventi della Vigilanza non si sono pertanto limitati alla fase acuta delle difficoltà aziendali; frequenti sono state le iniziative assunte non appena sono stati percepiti primi fattori di decadimento.

Sono 34 le banche alle quali, nel 1994, è stato imposto un coefficiente di solvibilità più elevato di quello minimo prescritto dalla normativa, quasi sempre in connessione con forti anomalie nella rischiosità del credito. In totale, al dicembre 1994 erano 86 le banche sottoposte a questa misura prudenziale.

In materia di concentrazione dei rischi, sono stati esaminati i piani di rientro presentati dalle banche con sconfinamenti rispetto ai limiti previsti dalla nuova disciplina; sono state richieste delucidazioni a circa cinquanta banche con un'esposizione al rischio di tasso di interesse sull'intero bilancio particolarmente rilevante rispetto all'andamento medio del sistema.

risanamento di banche in difficoltà. — In presenza di banche connotate da rilevanti difficoltà tecnico-economiche, uno degli interventi più efficaci e maggiormente utilizzati è rappresentato dall'integrazione aziendale con altri intermediari creditizi, capaci di avviare il necessario riassetto gestionale e limitare i pericoli di irreversibile deterioramento. Nel corso del 1994, 19 banche, generalmente di dimensioni medio-piccole, sono state interessate da operazioni di questo tipo.

Per verificare l'efficacia delle iniziative attuate dalla Vigilanza nei riguardi di aziende che versavano in situazione fortemente problematica, è stata svolta una valutazione retrospettiva relativa al quinquennio 1990-94. L'indagine — che ha interessato 82 banche operanti nel breve termine, escluse quelle di credito cooperativo — ha riguardato, oltre ai casi di gestione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa, organismi bancari con connotati tecnici e organizzativi negativi, per i quali si imponevano incisivi provvedimenti correttivi.

43 aziende su 82 hanno optato per operazioni di aggregazione con partner bancari: 27 sono state realizzate mediante incorporazione dell'ente in crisi, 16 con l'assunzione del controllo della gestione da parte della banca interveniente. L'ipotesi di operazioni di integrazione è stata inoltre valutata positivamente da altre 15 aziende.

In sintesi, circa tre quarti delle aziende in questione risultano interessati da operazioni di integrazione con altri intermediari finalizzate al risanamento. Delle 82 banche considerate, 51 hanno mantenuto l'individualità non essendo state né sottoposte a procedure di liquidazione, né assorbite da altri intermediari; queste 51 banche, che coprono oggi il 15 per cento circa degli impieghi delle banche con raccolta a breve termine, esprimono un'aliquota

del rischio creditizio complessivo elevata e significativa per l'andamento dell'intero sistema (32 per cento del totale delle partite anomale).

Sulle banche in difficoltà l'azione di riqualificazione è particolarmente intensa. Nelle fasi iniziali, gli interventi sono mirati al raggiungimento di obiettivi di stabilità (immissione di mezzi patrimoniali), di cambiamento delle posizioni di comando, di trasparenza gestionale (verifica della reale qualità dell'attivo); l'acclaramento dell'effettivo stato dei crediti quasi sempre si protrae negli anni, in quanto risente delle capacità di autocontrollo e di elaborazione, spesso carenti, della banca oggetto di salvataggio.

È peraltro nelle fasi successive che vengono poste le basi per sciogliere i nodi strutturali che determinano le crisi bancarie; gli interventi su queste banche dispiegano infatti solo con il tempo tutta la loro efficacia risolutiva; necessitano spesso di cospicui investimenti per correggere gli squilibri degli assetti tecnici e organizzativi; talora è necessario che il processo di aggregazione sia accompagnato da un'adeguata ricapitalizzazione della stessa azienda interveniente.

Il sistema bancario possiede risorse organizzative e dotazioni patrimoniali per ricondurre in un ambito di maggiore stabilità ed efficienza le aziende problematiche. Il saldo tra i margini patrimoniali liberi delle banche con positivi requisiti tecnici e le deficienze delle aziende anomale risultava pari, nel settembre del 1994, a circa 15.000 miliardi; tra le banche con margini liberi positivi, numerose sono quelle di medie dimensioni.

La cooperazione internazionale. — Nel quadro della cooperazione definita dai *Memoranda d'intesa*, si sono tenuti nel corso del 1994 incontri con le autorità di Vigilanza di quei paesi dell'Unione europea ove maggiore è la presenza di filiali e filiazioni di banche italiane. L'opera di coordinamento assicura concretezza ed efficacia al nuovo regime di vigilanza: gli incontri hanno consentito utili scambi di informazioni e la verifica della positiva collaborazione concordata in materia ispettiva.

In relazione alla ripartizione dei compiti di supervisione previsti dalla seconda direttiva di coordinamento, si è registrata una riduzione dell'attività di vigilanza svolta dalle autorità ospitanti sulle filiali di banche italiane insediate nell'Unione europea. Sono state infatti ridotte le segnalazioni statistiche e la documentazione amministrativa richieste; in parallelo, alcune autorità di vigilanza hanno migliorato l'azione di controllo sulla liquidità di tali entità — funzione, questa, in cui permangono responsabilità del paese ospitante — verificando le modalità con cui le case madri controllano e pianificano la gestione di tesoreria delle unità estere.

Sono pervenute alla Banca d'Italia, nel 1994, 9 notifiche per il primo insediamento di banche comunitarie e 18 notifiche di banche comunitarie che hanno espresso l'intendi-

mento di effettuare per la prima volta la libera prestazione dei servizi. Sono state trasmesse alle Autorità dei paesi membri 2 notifiche di apertura di filiali da parte di banche italiane e 2 modifiche al programma di attività di dipendenze già esistenti.

Le ispezioni. — Nel corso del 1994 gli accertamenti ispettivi disposti su banche sono stati complessivamente 190 e hanno riguardato 25 banche in forma di spa, 19 banche popolari e 146 banche di credito cooperativo. Le ispezioni di competenza dell'Ispettorato centrale hanno interessato 46 banche che amministrano circa il 18 per cento della massa operativa dell'intero sistema; le Filiali dell'Istituto hanno eseguito verifiche su 144 banche di minori dimensioni, che gestiscono una massa operativa pari allo 0,8 per cento di quella totale.

Inoltre sono stati effettuati dall' Ispettorato centrale 2 accertamenti settoriali, 1 presso una società finanziaria capogruppo (il primo della specie), 4 su filiali estere di banche italiane, 6 presso società di intermediazione mobiliare e 3 su altri intermediari finanziari.

Gli accertamenti ispettivi conclusi nell'anno sono stati complessivamente 180, di cui 46 iniziati nel 1993 e 134 nel 1994, e hanno riguardato 80 banche aventi sede nel Nord, 31 nel Centro e 69 nel Meridione.

Le risultanze delle indagini, pur nella eterogeneità delle aziende esaminate, mostrano, rispetto agli anni passati, una ulteriore diminuzione del numero delle banche che hanno riportato valutazioni complessive soddisfacenti (33 per cento contro il 48 per cento del 1993), specie per quelle insediate nelle regioni centro-meridionali.

Giudizi favorevoli sulle situazioni tecniche, relativamente al patrimonio, alla redditività e alla liquidità, sono stati espressi sul 61 per cento delle banche ispezionate (66 per cento nel 1993); mediocri profili tecnici sono stati invece rilevati nel 23 per cento dei casi (19 per cento nel 1993), mentre valutazioni negative hanno interessato il restante 16 per cento del gruppo.

Le valutazioni in prevalenza non positive formulate sullo stato complessivo degli impieghi riflettono l'elevato livello delle partite in sofferenza, ragguagliatesi in media al 10,6 per cento degli impieghi per cassa esaminati, del complesso delle partite anomale (22,3 per cento) e delle previsioni di perdita (5,3 per cento).

Questa situazione è apparsa direttamente influenzata dalle difficoltà del sistema produttivo, ma su di essa hanno inciso anche disfunzioni organizzative nei settori operativi nonché carenze nell' azione degli organi aziendali, che si sono riflesse nelle fasi di scrutinio del merito creditizio e di gestione e controllo delle relazioni in essere. Le irregolarità più frequentemente rilevate hanno riguardato: carenze nella selezione e nella gestione dei finanziamenti (190 rilievi); inefficienze nell' attività di controllo dei rischi (59 rilievi); mancato rispetto dei poteri delegati (53 rilievi).

Gli assetti organizzativi hanno palesato diffusi punti di debolezza, specie per le banche insediate nel Meridione. Le disfunzioni maggiormente riscontrate si riferiscono all'efficacia dei controlli interni, alla attendibilità del sistema informativo e all'efficienza del modulo organizzativo rispetto al mercato di riferimento.

Agli organi amministrativi sono stati mossi numerosi rilievi (157) riguardanti profili quali la consapevolezza della gestione, l'efficacia degli interventi e la regolarità dei comportamenti. Anche l'attività svolta dagli organi di controllo interno ha formato oggetto di valutazioni spesso non favorevoli (141 rilievi), con particolare riguardo all'ampiezza, incisività ed efficacia degli interventi. Per quel che concerne, infine, l'operato degli organi direzionali si è riscontrata una maggiore incidenza dei giudizi negativi rispetto al 1993 (61 casi, pari al 34 per cento delle ispezionate contro il 21 per cento).

Dalle verifiche mirate ad accertare l'osservanza della disciplina in materia di trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari, è emerso un sostanziale rispetto delle norme e un'adeguata attenzione alle problematiche connesse; sono state riscontrate violazioni agli obblighi di legge presso il 13 per cento delle banche esaminate.

Le anomalie hanno riguardato in prevalenza l'insufficiente pubblicità delle condizioni applicate sulle operazioni e sui servizi resi; sono state inoltre riscontrate irregolarità relative alla forma o al contenuto obbligatorio di alcune tipologie contrattuali; all'omessa comunicazione alla clientela delle variazioni sfavorevoli applicabili unilateralmente alle condizioni pattuite nei contratti di durata; al mancato invio della comunicazione periodica relativa ai rapporti continuativi; al riconoscimento di una valuta successiva a quella prescritta per i versamenti.

Anche i controlli volti a prevenire l'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio hanno evidenziato un sufficiente stato di attuazione della normativa. Sono emerse infrazioni presso 41 enti creditizi e 1 società di intermediazione mobiliare, da ricondurre principalmente a carenze o difetti nelle procedure di rilevazione o di alimentazione dell'archivio unico informatico. Una certa importanza hanno assunto le irregolarità riguardanti i libretti di deposito al portatore con saldo superiore a Lit. 20 milioni, movimentati successivamente all'entrata in vigore della normativa e non trasformati in nominativi. Meno ricorrenti, infine, le emissioni o le negoziazioni di assegni o vaglia cambiari superiori a Lit. 20 milioni privi della clausola di intransferibilità e le mancate segnalazioni di "operazioni sospette".

Particolare interesse rivestono le risultanze degli accertamenti ispettivi svolti negli ultimi tre anni (1992-94), periodo difficile e di grandi trasformazioni per il sistema bancario. In tale arco di tempo sono state ispezionate 539 banche, pari al 58 per cento dei componenti l'intero sistema, che rappresentano, in termini di impieghi, un terzo dello stesso.

L'esame delle valutazioni complessive riportate dalle banche ispezionate evidenzia una sostenuta crescita di giudizi sfavorevoli, passati dal 16

per cento del 1992 al 37 per cento del 1994; quelli favorevoli si sono ridotti quasi in egual misura (dal 53 al 33 per cento).

In particolare, per le banche con sede nel Nord i giudizi negativi sono passati dal 6 al 16 per cento, per quelle del Centro dal 7 al 45 per cento, e per le aziende del Sud dal 36 al 58 per cento.

Le valutazioni sfavorevoli hanno riguardato il 50 per cento delle ispezionate con massa operativa superiore a 10.000 miliardi (14), il 31 per cento di quelle con massa operativa compresa tra 1.000 e 10.000 miliardi (54) e il 25 per cento delle aziende con massa operativa inferiore a 1.000 miliardi (471).

I giudizi non positivi risultano correlati nel 63 per cento dei casi a situazioni in cui sono state riscontrate carenze nella funzionalità complessiva degli organi aziendali, in particolare presso aziende di dimensioni medio-piccole; in qualche caso si è altresì rilevata l'esistenza di ruoli poco distinti tra proprietà e management, ovvero troppo strette relazioni tra gruppi di controllo e interessi aziendali.

Anche presso le banche che presentavano situazioni tecniche non ancora degradate nella maggior parte dei casi sono emersi segnali di affievolimento della capacità competitiva, carenze nella programmazione e nelle strutture organizzative e dei controlli interni, non soddisfacenti livelli qualitativi del management.

Gli accertamenti condotti nel triennio presso le banche di dimensioni minori e minime, in prevalenza banche di credito cooperativo, mostrano crescenti elementi di rigidità del conto economico: in presenza di costi operativi superiori alla media e di una gamma di servizi offerti alla clientela ancora inadeguata, la maggiore remunerazione della raccolta sembra costituire il principale, se non l'unico, strumento utilizzato per contrastare la concorrenza; lo *spread* fra tassi, ancorché in contrazione, permane più ampio rispetto al resto del sistema. La rischiosità, in sostenuta crescita nel triennio considerato, si attesta su livelli elevati. Ancora insufficiente sembra essere la percezione della necessità di pervenire, anche mediante assetti organizzativi orientati all'efficienza, ad analisi del merito creditizio più attente; queste, infatti, continuano a essere affidate in misura preponderante alla conoscenza diretta del cliente, trascurando spesso compiute indagini economico-produttive.

L'attività sanzionatoria. — Nel 1994 le procedure sanzionatorie avviate sono state 143 (di cui 127 riguardanti irregolarità rilevate in sede ispettiva e 16 relative a infrazioni riscontrate nell'ambito della vigilanza cartolare), all'incirca pari a quelle del 1993, anno di entrata in vigore del nuovo regime sanzionatorio introdotto con il decreto legislativo 14 dicembre 1992, n. 481 successivamente trasfuso nel Testo unico.

L'esame disaggregato dei dati mostra, analogamente al passato, che le fattispecie irregolari più numerose riguardano, pur con caratterizzazioni diverse, la gestione del credito.

Le fasi di maggiore criticità sono quelle dell' istruttoria e dei controlli interni, oltre che dell' informativa resa alla Vigilanza sulla qualità degli impieghi.

Nel corso dell'anno il Ministro del Tesoro ha emanato 83 decreti applicativi di sanzioni, alcuni dei quali concernenti violazioni alla normativa in materia di pubblicità delle condizioni contrattuali, riferiti anche a intermediari finanziari e ai cambiavalute. È ormai entrato a regime l'iter più rapido, che consente di esaurire il procedimento sanzionatorio in pochi mesi.

Si è avuto un notevole incremento del contenzioso, che si è concretizzato nella presentazione alla Corte di Appello di Roma di ricorsi da parte di esponenti bancari (21 banche); i decreti emanati dalla Corte nell' anno hanno confermato le linee applicative delle norme sanzionatorie adottate dalle autorità creditizie.

Le procedure di amministrazione straordinaria e di liquidazione coatta amministrativa. — Nell'anno si è registrato un significativo aumento del numero delle procedure di amministrazione straordinaria. Ne sono state avviate 12 (3 nel 1993), riguardanti: tre banche popolari, una società per azioni e otto banche di credito cooperativo. Nel medesimo periodo se ne sono concluse 5, di cui 2 mediante operazioni di fusione e 3 in seguito a liquidazione coatta. Alla fine del 1994 le procedure in essere erano 12 (tav. F14).

Un aspetto peculiare rilevato in talune situazioni patologiche riguarda la scarsa trasparenza degli assetti proprietari, accompagnata talvolta da forme di condizionamento della gestione aziendale da interessi estranei all'impresa bancaria. Anche in presenza di fatti di criminalità economica, lo strumento dell'amministrazione straordinaria si è rivelato idoneo a ristabilire condizioni di trasparenza e di indipendenza nella conduzione aziendale in funzione della tutela dei depositanti.

Nell'anno trascorso 5 banche sono state sottoposte a provvedimenti di liquidazione coatta amministrativa, tutti accompagnati da cessione di attività e passività ad altre banche, che hanno consentito di evitare interruzioni nell'operatività degli sportelli. Il numero complessivo delle liquidazioni coatte in essere alla fine del 1994 era pari a 14 (tav. F15), la cui prosecuzione si riconnette essenzialmente al perdurare di vertenze giudiziarie.

I sistemi di garanzia dei depositi. — Nel 1994 non hanno avuto luogo interventi da parte del Fondo interbancario di tutela dei depositi. Il Fondo centrale di garanzia delle banche di credito cooperativo ha effettuato 2 interventi in favore di banche intervenute a sostegno di aziende in difficoltà.

In vista dell'attuazione della direttiva 94/19/CEE, il Fondo interbancario e il Fondo centrale di garanzia stanno procedendo alla revisione dei propri assetti statutari e regolamentari.

Il 29 marzo scorso l' assemblea del Fondo interbancario ha proceduto a una prima modifica statutaria al fine di consentire l' adesione degli ex istituti di credito speciale.

PROCEDURE DI AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA

Banche	Data provvedimento	Esito provvedimento
In essere al 31.12.93		
M.C.P. Banca del Monte S. Agata di Catania	23.9.92	
Banca Popolare Commerciale Vittorio Emanuele di Paternò (CT)	26.11.92	
C.R.A. di Castelvotati (BS)	10.8.93	
C.R.A. di Castelvotrano (TP)	13.10.93	
C.R.A. di Xitta (TP)	16.10.93	
(Totale 5)		
Iniziate nel 1994		
C.R.A. di Raccuja (ME)	1.2.94	
C.R.A. di Modugno (BA)	19.2.94	
C.R.A. di Pago Veiano (BN)	6.4.94	
C.R. di Tassullo e Nanno (TN)	19.5.94	
C.R.A. di San Vittore del Lazio (FR)	14.6.94	
Banca Popolare della Provincia di Foggia ...	27.6.94	
Banca Leuzzi & Megha S.p.A. (LE)	21.7.94	
C.R.A. di Sicignano degli Alburni (SA)	11.8.94	
B.C.C. dell'Alto Tirreno della Calabria (CS) ..	12.8.94	
Banca Agricola di Gorizia	30.9.94	
Banca Popolare di Napoli	7.11.94	
C.R.A. di Ostuni (BR)	23.12.94	
(Totale 12)		
Estinte nel 1994		
M.C.P. Banca del Monte S. Agata di Catania		Liquidazione coatta amministrativa
Banca Popolare Commerciale Vittorio Emanuele di Paternò (CT)		Fusione con il Credito Emiliano S.p.A. (RE)
C.R.A. di Castelvotati (BS)		Liquidazione coatta amministrativa
C.R.A. di Xitta (TP)		Fusione con la Banca Popolare S. Angelo di Licata (AG)
C.R.A. di Raccuja (ME)		Liquidazione coatta amministrativa
(Totale 5)		
In essere al 31.12.94		
C.R.A. di Castelvotrano (TP)		
C.R.A. di Modugno (BA)		
C.R.A. di Pago Veiano (BN)		
C.R. di Tassullo e Nanno (TN)		
C.R.A. di San Vittore del Lazio (FR)		
Banca Popolare della Provincia di Foggia ...		
Banca Leuzzi & Megha S.p.A. (LE)		
C.R.A. di Sicignano degli Alburni (SA)		
B.C.C. dell'Alto Tirreno della Calabria (CS) ..		
Banca Agricola di Gorizia		
Banca Popolare di Napoli		
C.R.A. di Ostuni (BR)		
(Totale 12)		

PROCEDURE DI LIQUIDAZIONE COATTA AMMINISTRATIVA

Banche	Data provvedimento	Banche cessionarie di attività e passività
In essere al 31.12.93		
Banca Popolare di Catanzaro	22.5.74	Banca Popolare di Crotone (CZ)
C.R.A. di Corigliano Calabro (CS)	31.7.75	C.R.A. Terranova da Sibari (CS)
Banco Ambrosiano (MI)	6.8.82	Nuovo Banco Ambrosiano (MI)
Banco di Tricesimo (UD)	4.10.90	
Banca di Girgenti (AG)	10.8.91	Credito Emiliano (RE)
Banca Agricola Nord Calabria S.p.A.	26.1.93	Credito Italiano (GE)
C.R.A. S. Anna di Sciara (PA)	15.4.93	Banca del Popolo di Trapani
C.R.A. di Avigliano (PZ)	19.5.93	Banca Popolare di Bari
C.R.A. di Benevento	27.10.93	Banca Popolare di Ancona
(Totale 9)		
Iniziate nel 1994		
C.R.A. di Castelvoti (BS)	23.2.94	C.R.A. di Pompiano e della Franciacorta (BS)
C.R.A. dell'Icna in Tursi (MT)	14.4.94	Banca Popolare della Murgia (BA)
M.C.P. Banca del Monte S. Agata di Catania ...	21.4.94	Nuova Banca del Monte S. Agata S.p.A. (CT) (Banca Popolare S. Angelo di Licata - AG)
C.R.A. di Amaseno (FR)	5.5.94	C.R.A. di Anagni (FR)
C.R.A. di Raccuja (ME)	10.11.94	Banca Popolare Santa Venera di Acireale (CT)
(Totale 5)		
Estinte nel 1994		
Nessuna		
In essere al 31.12.94		
Banca Popolare di Catanzaro		
C.R.A. di Corigliano Calabro (CS)		
Banco Ambrosiano (MI)		
Banco di Tricesimo (UD)		
Banca di Girgenti (AG)		
Banca Agricola Nord Calabria S.p.A.		
C.R.A. S. Anna di Sciara (PA)		
C.R.A. di Avigliano (PZ)		
C.R.A. di Benevento		
C.R.A. di Castelvoti (BS)		
C.R.A. dell'Icna in Tursi (MT)		
M.C.P. Banca del Monte S. Agata di Catania ...		
C.R.A. di Amaseno (FR)		
C.R.A. di Raccuja (ME)		
(Totale 14)		

I controlli sugli intermediari in valori mobiliari

Le società di gestione di fondi comuni. — Nel 1994 sono stati formulati 117 pareri al Ministero del Tesoro in ordine a istanze di autorizzazione per l'istituzione di nuovi fondi comuni di investimento e sono stati approvati 285 regolamenti, di cui 97 relativi a fondi di nuova istituzione e 188 per modifiche concernenti fondi già operanti.

L'orientamento dell'organo di Vigilanza è stato di assecondare le proposte di innovazione per consentire alle società di affrontare la concorrenza degli operatori esteri che commercializzano i loro prodotti in Italia; nel contempo, in sede di approvazione dei regolamenti, sono stati apportati correttivi idonei a rendere trasparenti le innovazioni introdotte, al fine di tutelare il partecipante del fondo quale contraente più debole. In particolare, è stato chiesto alle società che offrono fondi globali di renderne esplicite le particolarità nei regolamenti e di far conoscere e motivare, mediante la relazione semestrale e il rendiconto annuale, le scelte effettuate dai gestori.

Sono stati altresì autorizzati fondi la cui specializzazione consiste nell'essere destinati a particolari tipologie di investitori ovvero nell'essere distribuiti in esclusiva da soggetti collocatori (banche) operanti in determinate aree geografiche.

In seguito alla diminuzione del valore della quota per effetto delle minusvalenze e delle perdite da realizzo su titoli, la quasi totalità delle società che offre fondi "a distribuzione" ha chiesto di modificare i regolamenti per poter distribuire la componente costituita dagli interessi e dai dividendi percepiti. L'organo di Vigilanza ha prescritto che i nuovi criteri di remunerazione dell'investimento debbano essere chiaramente illustrati nei regolamenti per le implicazioni che ne derivano sul patrimonio del fondo.

Numerose modifiche dei regolamenti hanno riguardato il mutamento degli oneri a carico dei sottoscrittori. In particolare, sono stati aumentati quelli indiretti attraverso l'incremento della provvigione di gestione ovvero l'introduzione o la modifica della provvigione di incentivo; in generale si è riscontrata una crescente diffusione di provvigioni connesse con il raggiungimento di prestabilite performances. Inoltre, i passaggi tra fondi di una stessa società sono stati resi gratuiti, ovvero ne è stato ridotto il costo; per consentire una valutazione consapevole da parte dell'investitore, è stato richiesto che i regolamenti riportino con chiarezza le condizioni di recesso di cui all'art. 18 ter della legge 7 giugno 1974, n.216.

I limiti al frazionamento dei rischi sono stati sostanzialmente rispettati dai singoli fondi; gli scostamenti rilevati nel 1994, originati nella gran parte dei casi dalle oscillazioni dei corsi dei titoli, sono stati contenuti nella dimensione e nella durata. Le informazioni fornite hanno messo in evidenza un contenuto sviluppo dell'attività in strumenti derivati finalizzati alla copertura del rischio di posizione e alla "buona gestione" del fondo, nei limiti previsti dalla normativa vigente.

La commercializzazione in Italia di OICVM "armonizzati". — Sono state esaminate 41 nuove istanze per il rilascio del parere al Ministero del Tesoro per consentire la commercializzazione in Italia di organismi di investimento collettivo in valori mobiliari rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 85/611/CEE.

Nel rispetto dei limiti di intervento dettati dalla direttiva, è stata verificata la compatibilità delle caratteristiche strutturali e operative degli organismi esteri con i principi fissati in sede comunitaria. L'attività di controllo ha altresì riguardato la conformità del modulo organizzativo prescelto alle disposizioni vigenti; la verifica si è incentrata sul ruolo svolto dai soggetti collocatori e dalla banca corrispondente nonché sull'idoneità delle procedure operative e informatiche predisposte, per garantire al sottoscrittore italiano una compiuta tutela dei diritti patrimoniali.

Le SIM e le società fiduciarie. — I controlli effettuati hanno permesso di verificare che il grado di patrimonializzazione delle SIM la cui attività implica l'assunzione di rischi di posizione (negoiazione in conto proprio e collocamento con assunzione di garanzia) è nel complesso adeguato. Alla fine dell'anno, il patrimonio di vigilanza di queste società ammontava a 2.050 miliardi (il 15 per cento in più rispetto al 1993), contro un indicatore dell'esposizione al rischio di 420 miliardi (tav. F16). I casi di mancato rispetto del coefficiente sono stati limitati a poche società.

L'esposizione al rischio complessivo di queste SIM è attribuibile, in media, per circa un quarto alla variabilità dei corsi dei titoli obbligazionari e per circa il 12 per cento a quella dei prezzi delle azioni. I rischi di cambio e quelli di concentrazione rappresentano ciascuno poco più del 10 per cento del totale. La componente "altri rischi" — calcolata in percentuale dei costi operativi fissi — è risultata, nel corso dell'anno, la più rilevante, attestandosi a oltre il 40 per cento dei rischi complessivi. Il coefficiente di liquidità nel suo ultimo anno di applicazione (dal 1995 è sostituito da altri parametri) è stato sostanzialmente rispettato. Come nell'anno precedente, gli interventi sono stati effettuati nei soli casi di squilibrio strutturale.

Per le SIM che non assumono rischi di posizione e per le società fiduciarie il patrimonio di vigilanza, nel complesso pari alla fine dell'anno a 570 miliardi, è risultato sufficiente, tranne in alcuni casi, a garantire il rispetto del limite prudenziale ragguagliato ai costi operativi fissi.

Nell'esame dei bilanci è stata verificata l'aderenza ai principi e ai criteri introdotti dalla disciplina in vigore a partire dall'esercizio 1993. L'adozione dei nuovi schemi ha consentito di accrescere il contenuto informativo dei documenti contabili, migliorando anche la possibilità di effettuare confronti sulle condizioni tecniche delle società. Talune difficoltà interpretative hanno reso necessario fornire agli intermediari chiarimenti e indicazioni sulle modalità di applicazione della disciplina.

SIM E SOCIETÀ FIDUCIARIE:
PATRIMONIO DI VIGILANZA ED ESPOSIZIONE AL RISCHIO
(miliardi di lire; dati di fine periodo)

Patrimonio di vigilanza	1993			1994		
	Totale sistema	di cui:		Totale sistema	di cui:	
		SIM di negoziazione in conto proprio (1)	Altre SIM e società fiduciarie		SIM di negoziazione in conto proprio (1)	Altre SIM e società fiduciarie
Patrimonio di vigilanza	2.303	1.781	522	2.620	2.051	569
di cui: Capitale versato e riserve (2) ...	2.480	1.804	676	2.959	2.227	732
Proventi netti da negoziazione (3)	322	322	—	127	127	—
Passività subordinate	31	29	2	133	131	2
Elementi negativi (4)	530	373	157	599	434	165
Esposizione al rischio	487	386	101	554	422	132

(1) SIM che svolgono la negoziazione in conto proprio e il collocamento con assunzione di garanzia. — (2) Sono inclusi gli utili portati a nuovo e le perdite di esercizi precedenti. — (3) Sono costituiti dagli utili e dalle perdite di negoziazione e dal 30 per cento delle plusvalenze e delle minusvalenze derivanti dalla valutazione al mercato delle posizioni, al netto del presumibile effetto fiscale. — (4) Sono costituiti dalle poste dell'attivo caratterizzate da basso grado di liquidità.

Gli accertamenti ispettivi compiuti dalla Consob e dalla Banca d'Italia hanno fatto emergere numerosi casi di carenze organizzative e di procedure di controllo inadeguate; lo sviluppo di prassi operative scarsamente ispirate ai principi di correttezza, diligenza e professionalità; violazioni delle regole in materia di conflitto di interessi; l'esercizio di talune attività di intermediazione in assenza della prescritta autorizzazione.

Nell'anno trascorso le autorità hanno emanato provvedimenti di sospensione cautelare nei confronti di 10 SIM e di una società fiduciaria (tav. F17). In 9 casi è stato anche disposto lo scioglimento degli organi amministrativi e la contestuale nomina di un commissario incaricato della gestione della società. L'assunzione dei provvedimenti ha, in particolare, impedito il protrarsi di prassi gestionali in conflitto con gli interessi della clientela, ponendo fine a una rilevante operatività su titoli di scarso mercato. Sono state inoltre commissariate due SIM già in fase di liquidazione volontaria. Tali provvedimenti si sono resi necessari per assicurare il corretto espletamento delle operazioni di liquidazione.

Delle società interessate dai suddetti provvedimenti, alla fine dello scorso mese di febbraio, 9 erano state sottoposte alla cancellazione sanzionatoria. Sono state cancellate dall'Albo altre 4 società già sottoposte a provvedimenti di rigore nel 1993.

**SIM E SOCIETÀ FIDUCIARIE SOTTOPOSTE A PROVVEDIMENTI
DI SOSPENSIONE, COMMISSARIAMENTO E CANCELLAZIONE
AI SENSI DELL'ART. 13, L. 1/91**

Società	Data del provvedimento			
	Sospensione cautelare	Scioglimento CdA e nomina del commissario ex art. 13/6	Sospensione dall'Albo ex art. 13/4	Cancellazione dall'Albo ex art. 13/5
Società già assoggettate a provvedimenti nel corso del 1993				
SIM:				
Confida Servizi Finanziari	9.12.93	16.12.93	15.2.94	13.4.94
Zoppi	9.12.93	16.12.93	15.2.94	13.4.94
Società fiduciarie:				
Lombardoveneto	8.9.93	10.9.93	6.11.93	19.4.94
Confida	9.12.93	16.12.93	15.2.94	13.4.94
Società assoggettate a provvedimenti nel corso del 1994				
SIM:				
Lombardoveneto Distribuzione	16.2.94	21.2.94		19.4.94
Confida Investimenti	15.3.94			(2)
Iniziativa	6.4.94	14.4.94		(2)
A.C. Girardi & C.	12.4.94	15.4.94		21.6.94
Emiliano Romagnola		(1) 1.6.94		
Every Card	23.6.94	30.6.94		2.12.94
Cofintrade International	25.7.94	27.7.94		6.12.94
Delta	24.8.94	1.9.94		9.11.94
Generalconsult	6.9.94	14.9.94		8.2.95
Sire	6.9.94			9.11.94
CO.FI.M.		(1) 10.10.94		
Finanza & Comunicazione	6.12.94	6.12.94		2.2.95
Società fiduciarie:				
Margest	9.3.94	19.3.94		27.5.94

(1) Alla data di assunzione dei provvedimenti era già stata deliberata dall'assemblea dei soci la messa in liquidazione della società.
 - (2) La Consob ha cancellato la SIM dall'Albo sulla base dell'istanza avanzata dalla società.

I controlli sulle società finanziarie

Per le società di *factoring* è stato istituito un sistema di segnalazioni di natura statistico-contabile che rappresentano il principale strumento della vigilanza informativa: esse forniscono un quadro completo degli andamenti patrimoniali, reddituali e dei profili di rischio delle gestioni delle società.

Le segnalazioni sono state articolate in diverse sezioni: le prime riportano dati strutturati secondo gli schemi di stato patrimoniale e di conto economico del nuovo bilancio previsto per le banche e per gli enti finanziari; a questi dati si aggiungono altre informazioni di dettaglio. Le restanti sezioni assolvono la precipua funzione di consentire alla Vigilanza la verifica del rispetto delle disposizioni in materia di patrimonio di vigilanza e di coefficiente minimo di solvibilità.

Dall' esame dei dati patrimoniali relativi alla fine del 1994 , risulta che i crediti per cassa e di firma concessi ammontavano a 28.400 miliardi di lire. Le sofferenze complessive si attestavano intorno ai 1.500 miliardi, pari al 5,5 per cento degli impieghi per cassa (102 per cento del patrimonio di vigilanza complessivo). Il coefficiente di solvibilità era, in media, pari al 6,1 per cento ; alcune società, in prevalenza di minori dimensioni, non risultavano in linea con il requisito patrimoniale minimo.

Per tutti gli intermediari, all'atto dell'iscrizione nell'elenco speciale è stata verificata la sussistenza dei requisiti di professionalità e di onorabilità degli esponenti aziendali e dei partecipanti al capitale. Gli operatori sono stati altresì richiamati al rispetto del principio dell' esclusività dell'esercizio delle attività finanziarie, sancito dall'art. 106 del Testo unico; essi dovranno allinearsi alla norma entro il termine ultimo previsto del 12 luglio 1995.

L'esame dei bilanci relativi all'esercizio 1993 ha rivelato anomalie che hanno reso necessario fornire indicazioni sulle modalità di applicazione dei criteri di rappresentazione dei fenomeni aziendali.

L'accesso al mercato dei valori mobiliari

Nel 1994 è entrata in vigore la nuova procedura di segnalazione preventiva delle emissioni di valori mobiliari. Le comunicazioni "cumulative" pervenute sono state 108 per un ricorso al mercato obbligazionario previsto in 70.500 miliardi di lire; la Banca d'Italia non ha ritenuto di effettuare interventi limitativi. Le comunicazioni "ordinarie" e "abbreviate" sono state 458, per un controvalore di 48.700 miliardi, oltre il 50 per cento dei quali relativi a emissioni di obbligazioni e di particolari tipologie di certificati di deposito da parte delle banche; 239 comunicazioni per complessivi 18.500 miliardi segnalavano l'intenzione di offrire in Italia valori mobiliari esteri.

Tra le fattispecie innovative rilevano le emissioni di certificati di deposito aventi il rendimento ancorato a indici di mercati azionari esteri e nazionale; le offerte di obbligazioni e certificati di deposito di tipo corridor e barrier, per i quali il rendimento è legato al numero dei giorni in cui il parametro di riferimento — tasso di cambio, prezzo dell' oro, rendimento dei BOT—è incluso all' interno di un "corridoio" , ovvero non supera una "barriera" predefinita ; le emissioni di obbligazioni aventi il rendimento ancorato al prezzo di materie prime.

Si è registrato un incremento nel controvalore dei titoli esteri diversi dalle azioni e dalle obbligazioni; in particolare sono più che raddoppiate rispetto al 1993 le offerte di

warrants su tassi di cambio, indici di borsa e titoli di Stato (2.700 miliardi di lire). Sono pervenute comunicazioni in ordine a offerte di depositary receipts per 1.400 miliardi; asset backed notes (valori mobiliari che traggono origine da processi di cartolarizzazione) per 509 miliardi; medium term notes per 1.700 miliardi di lire.

La Banca d'Italia ha vietato quattro operazioni per difformità con le disposizioni del CICR relative alla durata dei titoli rappresentativi di fondi rimborsabili, che non può essere inferiore a tre anni, alle condizioni finanziarie delle operazioni, non improntate a criteri di semplicità e trasparenza, agli indicatori utilizzati, che devono essere determinati e calcolati con criteri di oggettività e rilevati su mercati ampi e trasparenti. In altri tre casi è stata rigettata l'emissione di certificati di deposito indicizzati a parametri reali.

Dalle segnalazioni consuntive emerge che nel corso del 1994 sono stati collocati titoli obbligazionari per un importo di 47.200 miliardi di lire (-4 per cento rispetto al 1993; tav. F18).

Tav. F18

**EMISSIONE DI OBBLIGAZIONI
E OFFERTA IN ITALIA DI VALORI MOBILIARI ESTERI**
(miliardi di lire)

Voci	1993	1994	Variazione percentuale
Obbligazioni			
Banche	44.183	43.575 (1)	-1,4
di cui: convertibili o con warrant	1.639	3.813	132,6
Enti privati (2)	4.950	3.592	-27,4
di cui: ex Enti pubblici	3.111	114	-96,3
Totale obbligazioni	49.133	47.167	-4,0
di cui: convertibili o con warrant	2.147	6.303	193,6
.....			
Offerta in Italia di valori mobiliari esteri	13.267	18.451	39,1

(1) Il dato comprende anche l'importo riferito alle obbligazioni di tipo subordinato e non tiene conto, tra l'altro, delle emissioni di tipo standard effettuate per importi compresi tra 10 miliardi e 100 miliardi di lire, non assoggettate a comunicazione preventiva e a segnalazione consuntiva. - (2) Il dato non tiene conto delle emissioni assistite da garanzia dello Stato.

In particolare, la raccolta obbligazionaria delle banche si è ragguagliata a 43.600 miliardi, dei quali 41.400 emessi da enti creditizi con raccolta prevalentemente a lungo termine. La quota dei collocamenti obbligazionari a tasso variabile (58,1 per cento) è diminuita per il terzo anno consecutivo (64,4 per cento nel 1993). Le società non bancarie hanno emesso obbligazioni per un importo di 3.600 miliardi. Il collocamento in Italia di valori mobiliari esteri è stato di 8.300 miliardi, l'84,4 per cento dei quali rappresentato da obbligazioni.

La gestione degli esposti nell'attività di vigilanza

Pervengono alla Banca d'Italia numerosi reclami e denunce, che segnalano presunte anomalie nei comportamenti delle banche e degli altri intermediari vigilati.

Le segnalazioni sono fortemente eterogenee per provenienza e contenuto. Si rivolgono alla Banca d'Italia privati che ritengono di essere stati lesi dai comportamenti degli intermediari nell'ambito dell'ordinaria operatività; soggetti collegati agli operatori bancari e finanziari, quali azionisti, dipendenti, promotori finanziari, rappresentanze sindacali, che denunciano presunte irregolarità o carenze gestionali; associazioni di consumatori. Parte degli esposti perviene in forma anonima.

La Banca d'Italia non ha il potere di intervenire per dirimere le controversie tra gli intermediari vigilati e la clientela né può esprimere valutazioni sul comportamento degli operatori. L'organo di Vigilanza non svolge le funzioni che sono proprie dell'autorità giudiziaria né quelle caratteristiche degli uffici reclami delle aziende interessate.

In attuazione dell'accordo promosso dall'ABI, le banche associate hanno istituito un'apposita struttura, l'ufficio reclami, al quale la clientela può inoltrare le proprie doglianze sul comportamento dell'azienda ovvero segnalare eventuali disguidi sorti nei singoli rapporti.

Lo stesso accordo ha istituito un organismo collegiale, operativo dal 1993, denominato ombudsman, al quale la clientela può rivolgersi per le questioni che non abbiano trovato soluzione presso gli uffici reclami. Tale organismo può essere interessato solo al ricorrere di alcune condizioni: che la controversia riguardi rapporti in essere dal 9 gennaio 1993; che il presunto danno per il cliente non superi i 5 milioni di lire; che il cliente sia una persona fisica che abbia agito per scopi estranei all'attività imprenditoriale o professionale eventualmente svolta. Le decisioni dell'ombudsman sono vincolanti per la banca; il cliente conserva il diritto di rivolgersi in ogni momento alla competente autorità giudiziaria.

La Banca d'Italia annette tuttavia un valore segnaletico agli esposti, se sono idonei, ai fini delle valutazioni di competenza, a integrare i dati e le notizie sul complessivo funzionamento degli intermediari.

Sul piano operativo, la Banca d'Italia svolge, se del caso, approfondimenti sui fatti segnalati; al termine dell'istruttoria, ove ne ricorrano le circostanze, attiva gli strumenti di vigilanza e cura le segnalazioni che si rendessero doverose ad altre Autorità. In ogni caso, le risultanze degli accertamenti e le eventuali determinazioni assunte non sono divulgabili in quanto coperte dal segreto d'ufficio; in forza di un regolamento generale del maggio 1994, assunto ai sensi dell'art. 24, comma 4, della legge 7 agosto 1990, n. 241, è inoltre esclusa la possibilità di accedere ai documenti in possesso dell'organo di Vigilanza.

Nel 1994 sono pervenuti oltre 1.500 esposti, due terzi dei quali relativi a comportamenti degli intermediari nei rapporti di natura privatistica con la

clientela; le altre segnalazioni hanno riguardato prevalentemente presunte irregolarità o anomalie nella gestione aziendale dei soggetti vigilati. Gli esposti hanno interessato 146 banche, 17 tra SIM e fiduciarie, 15 società di gestione di fondi comuni e 8 intermediari iscritti nell'elenco speciale.

Dagli accertamenti compiuti sui numerosi esposti concernenti presunte violazioni delle norme in materia di trasparenza delle condizioni contrattuali contenute nel titolo VI del Testo unico, non sono emerse irregolarità per le quali sono previste sanzioni amministrative; in 16 casi gli intermediari sono stati richiamati a un più attento rispetto delle disposizioni.

La prevenzione della criminalità economica e i rapporti con gli altri organi dello Stato

Nel 1994 è proseguita la collaborazione fra la Banca d'Italia e l'autorità giudiziaria e gli organi di Polizia per contrastare gli episodi di criminalità economica; le segnalazioni trasmesse alla Magistratura in ordine a vicende di rilievo penale accertate nel corso dell'attività di vigilanza sono state 30 (34 nel 1993). Sono state trasmesse al Ministero del Tesoro 14 segnalazioni per violazioni della normativa antiriciclaggio.

Rilevante l'impegno richiesto all'Ispettorato per assolvere a incarichi di perizie e consulenze tecniche che hanno riguardato soprattutto procedimenti in materia di riciclaggio e di usura (44 incarichi a fronte di 46 nel 1993); le testimonianze rese sono state 55. Sono ancora aumentate le richieste di informazioni da parte dell'autorità giudiziaria (293 a fronte di 248 nel 1993); le domande relative alle informazioni sui rapporti di credito censiti dalla Centrale dei rischi sono state 30.

Indagini giudiziarie su banche in fase di costituzione hanno posto in dubbio l'affidabilità delle iniziative. Emerge la necessità che la Vigilanza sia informata, nel rispetto delle regole processuali, delle vicende penali che possono avere riflessi sulla reputazione e sulla stabilità degli intermediari al fine di approntare i necessari interventi a tutela dei depositanti.

La autorità di vigilanza dei paesi dell'Unione europea hanno predisposto un sistema di scambio di informazioni al fine di prevenire i fatti illeciti a danno del sistema finanziario. Sono pervenute numerose segnalazioni da parte di banche riguardanti operazioni effettuate da soggetti operanti a livello internazionale, finalizzate a immettere nei circuiti legali titoli falsi o a compiere operazioni finanziarie fraudolente, a volte connesse con ipotesi di riciclaggio.

L'usura rappresenta il punto di incontro di numerose attività criminali, non solo di matrice finanziaria. La complessità del fenomeno richiede la pre-

disposizione di misure più articolate della sola repressione penale. Nel giugno 1994 la Banca d'Italia ha sollecitato il sistema bancario a prestare un'attiva collaborazione nella lotta all'usura, indicando specifiche misure operative da adottare. È stato ricordato che l'obbligo di segnalazione alle forze di Polizia ricomprende anche le operazioni che destino il sospetto di trarre origine da pratiche di usura; si è richiesto di verificare la correlazione tra i finanziamenti concessi e l'attività svolta dagli affidati; è stata chiesta l'attivazione di adeguati strumenti di controllo interni atti a evitare il sostegno a fatti di usura da parte di dipendenti infedeli.

Nell'ottobre 1994 i vertici della Banca d'Italia hanno partecipato a una audizione presso la Commissione parlamentare antimafia, nel corso della quale sono state indicate alcune proposte operative atte a dare ulteriore impulso alla lotta alla criminalità economica; tra di esse, in primo luogo, l'ipotesi di canalizzare le segnalazioni delle operazioni sospette provenienti dagli intermediari verso un organismo unico, cui partecipi, accanto alle forze di Polizia, una componente di natura tecnica, a garanzia della riservatezza dei soggetti segnalanti. Inoltre è stata evidenziata la necessità di evitare che la domanda di servizi finanziari si rivolga anche verso operatori illegali; una maggiore consapevolezza del pubblico potrà essere ottenuta, oltre che con la diffusione degli elenchi degli intermediari abilitati, anche mediante un'opera di sensibilizzazione svolta dalle autorità pubbliche.

LA TUTELA DELLA CONCORRENZA NEL SETTORE DEL CREDITO

Nel settore creditizio l'applicazione della legge 10 ottobre 1990, n. 287, è affidata alla Banca d'Italia, che deve valutare l'impatto concorrenziale delle intese e delle operazioni di concentrazione, nonché dichiarare vietati gli abusi di posizione dominante.

Sul piano procedurale, l'obbligo di comunicazione riguarda le sole operazioni di concentrazione che si dimensionano oltre una soglia determinata dalla legge. La comunicazione delle intese è, invece, facoltativa. Le imprese aderenti all'accordo possono richiedere che l'Autorità dichiari che l'intesa non è lesiva della concorrenza ovvero ne autorizzi temporaneamente l'esecuzione; tale attività risponde anche all'esigenza di coadiuvare gli imprenditori nell'interpretazione delle regole concorrenziali.

I rapporti di collaborazione intrattenuti con la Commissione dell'Unione europea e le forme di coordinamento, previste dalla legge e realizzate nella prassi, con l'Autorità garante della concorrenza e del mercato favoriscono una elaborazione uniforme dei criteri interpretativi e l'applicazione omogenea della legge.

Nel mercato bancario vanno da tempo intensificandosi le spinte concorrenziali, anche in relazione alle innovazioni del quadro normativo e all'attuazione del mercato unico dei servizi bancari e finanziari. L'azione della Banca d'Italia è orientata a evitare che la riorganizzazione del sistema bancario e i comportamenti strategici posti in essere dagli intermediari riducano la concorrenza nei diversi segmenti del mercato e i vantaggi di efficienza che vi sono connessi. L'analisi della struttura dell'offerta sui mercati del credito, considerati sia nella loro ripartizione geografica sia per classi dimensionali della clientela, mostra che il fisiologico innalzamento del grado medio di concentrazione indotto dal consolidamento in atto nel sistema è associato a una riduzione nel numero dei mercati dominati da singoli intermediari. Anche le politiche di prezzo seguite dalle banche segnalano una crescente pressione della concorrenza, di particolare rilievo se si tiene conto dell'accresciuta rischiosità degli attivi bancari.

Le operazioni di concentrazione. — Nel 1994 sono state comunicate alla Banca d'Italia, ai sensi dell'art. 16, commi 1 e 2, della legge 287 del 1990, 58 operazioni di concentrazione (54, 67 e 44, rispettivamente, nel

1991, nel 1992 e nel 1993). Sono state archiviate 10 comunicazioni in quanto non rientravano nell'ambito di applicazione della legge; in 4 di tali casi si trattava di operazioni concluse tra imprese facenti parte di un medesimo gruppo bancario e quindi tra loro non indipendenti.

Dei restanti 48 casi, 6 hanno riguardato operazioni di fusione, 41 l'acquisizione del controllo di imprese o rami di imprese e 1 la costituzione di una impresa comune di tipo concentrativo; inoltre 25 operazioni sono state realizzate tra banche e 23 tra una banca, o una società appartenente a un gruppo bancario, e un'impresa finanziaria o strumentale all'attività bancaria.

Le operazioni sono state esaminate con riferimento alle quote di mercato degli impieghi e depositi — calcolate a livello provinciale, regionale e nazionale — e degli altri prodotti finanziari — calcolate a livello regionale e nazionale — che l'impresa risultante dalla concentrazione verrebbe a detenere; si è di norma ritenuto di non procedere all'avvio dell'istruttoria di cui all'art. 16, comma 4, della legge 287 del 1990, quando le quote aggregate risultavano inferiori al 25 per cento o, comunque, quando l'esame dell'indice di concentrazione e del suo incremento escludeva effetti restrittivi sull'assetto concorrenziale del mercato. Si è anche valutato l'effettivo grado di competitività dell'impresa acquisita.

In 2 casi, in relazione agli effetti che presumibilmente la concentrazione avrebbe avuto sui preesistenti livelli di concorrenza, in base al valore delle quote di mercato aggregate dei soggetti interessati dalla concentrazione, è stata avviata l'istruttoria.

La prima istruttoria ha riguardato la concentrazione tra la Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo e la Cassa di Risparmio di Venezia, finalizzata alla costituzione di un gruppo bancario denominato Casse Venete, con a capo una società finanziaria.

La seconda istruttoria ha avuto per oggetto la fusione per incorporazione del Mediocredito delle Venezie e della Federalcasse Banca nel Credito Fondiario delle Venezie, appartenente al Gruppo Cassa di Risparmio di Verona, Vicenza, Belluno e Ancona.

Nell'esame delle due operazioni, la definizione merceologica del mercato ha tenuto conto dei processi di despecializzazione e delle conseguenti modifiche nella struttura del mercato bancario determinati dalla possibilità accordata a tutte le banche di svolgere indistintamente le stesse attività, indipendentemente dalla loro scadenza temporale. Si è dunque ritenuto che gli effetti della concentrazione dovessero essere valutati con riferimento all'ammontare complessivo dei prestiti bancari. Gli elementi emersi nel corso delle istruttorie hanno consentito di non vietare le operazioni poiché sono stati rilevati incrementi poco significativi delle quote di mercato e la presenza di forti concorrenti, in grado di prestare l'intera gamma dei servizi bancari e finanziari, nel mercato regionale e in quelli provinciali.

Le intese. — Nel corso del 1994 la Banca d'Italia ha concluso l'istruttoria nei confronti dell'Associazione bancaria italiana riguardante alcuni accordi interbancari nonché le Norme bancarie uniformi (NBU), per le quali la Commissione dell'Unione europea ha declinato la propria competenza.

L'istruttoria, avviata in seguito a una ricognizione sulle forme di coordinamento promosse dall'Associazione bancaria italiana, è stata condotta secondo i principi e i criteri seguiti dalla Commissione dell'Unione europea. In ragione dell'ampiezza e della complessità del procedimento, l'istruttoria si è articolata in più fasi, ciascuna delle quali — acquisito il parere dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato — si è chiusa con un distinto provvedimento.

Un primo provvedimento relativo a sei dei sette accordi che hanno formato oggetto di istruttoria è stato emanato l'8 agosto 1994.

Gli accordi interbancari sono promossi dall'ABI e determinano per le banche aderenti impegni reciproci sulle modalità di svolgimento di un servizio; alcuni ne regolano anche le condizioni economiche.

Tra gli accordi oggetto di istruttoria, quello "Per le condizioni minime da applicare per il servizio delle cassette di sicurezza" e quello "Sulle condizioni minime da applicare per il servizio di deposito a custodia chiuso" sono stati dichiarati formalmente decaduti dall'ABI successivamente all'avvio dell'istruttoria; altri due accordi — "Servizio di incasso bollette SIP", "Servizio di incasso bollette Italgas" — sono stati modificati dall'ABI con riguardo a entrambe le ipotesi di infrazione contestate: l'indicazione del prezzo alla clientela nella procedura "domiciliata"; le raccomandazioni volte a orientare le politiche di prezzo delle aderenti allo scopo di incentivare l'uso della procedura "domiciliata". Il testo attuale risulta emendato delle clausole relative alla fissazione di commissioni minime o uniformi e degli altri profili lesivi della concorrenza.

Gli accordi "Procedura ricevute bancarie" (RIBA) e "Rapporti interbancari diretti" (RID) sono stati ritenuti lesivi della concorrenza in quanto contenevano la determinazione di commissioni interbancarie per la remunerazione dei servizi resi.

In linea con le decisioni della Commissione dell'Unione europea sulle intese in materia di sistemi di pagamento, la Banca d'Italia ha autorizzato i due accordi per un periodo di cinque anni. La determinazione in via multilaterale di una commissione interbancaria — nell'ambito dell'applicazione generalizzata di innovazioni tecnologiche ai servizi di pagamento — consente di ridurre i costi di transazione che altrimenti verrebbero sopportati da ogni banca per predisporre i servizi con ciascuna delle altre banche; in questo caso, l'adozione di una remunerazione uniforme si traduce in un concreto miglioramento nelle condizioni di offerta dei servizi prestati e comporta un sostanziale beneficio per i consumatori con riferimento sia alla qualità dei ser-

vizi stessi in termini di rapidità, affidabilità ed efficienza, sia al contenimento dei prezzi.

Un secondo provvedimento, del 10 ottobre 1994, ha riguardato Bancomat" e le "Norme che regolano il servizio Bancomat", entrambi risultati lesivi della concorrenza per via dell'indicazione di una commissione interbancaria per il servizio, sia pure massima, e dell'obbligo per le banche partecipanti di regolare in modo uniforme, sulla base di uno schema contrattuale tipo predisposto dall'ABI, le condizioni della prestazione del servizio alla clientela. Anche in questo caso è stata accordata un'autorizzazione in deroga per un periodo di cinque anni in considerazione degli effetti migliorativi sulle condizioni di offerta della carta di debito Bancomat: rapidità e affidabilità dei prelievi e agevole reperibilità degli sportelli automatici su tutto il territorio nazionale. L'accordo sulla misura della commissione interbancaria offre il vantaggio di ridurre i costi di transazione e contribuisce al contenimento dei prezzi praticati da ciascuna banca alla clientela.

L'istruttoria si è conclusa con un terzo provvedimento, del 3 dicembre 1994, concernente le Norme bancarie uniformi; queste ultime sono schemi contrattuali che l'ABI appresta e diffonde alle proprie associate per la disciplina delle operazioni e dei servizi bancari resi alla clientela, come, ad esempio, i rapporti di corrispondenza (conti correnti, aperture di credito in c/c), di deposito, di garanzia (le fidejussioni, la costituzione in pegno di titoli e di altri valori).

Ne consegue un possibile coordinamento dei comportamenti della quasi totalità delle banche italiane riguardo alle condizioni contrattuali offerte alla clientela per la prestazione dei principali servizi, con evidenti possibili riflessi sulla concorrenza. In particolare, rilevano sia gli elementi espliciti o impliciti di "prezzo" presenti in talune clausole sia, più in generale, l'importanza che gli schemi contrattuali assumono nella definizione di un prodotto finanziario.

I servizi bancari sono caratterizzati di norma da aspetti di particolare complessità: un certo grado di uniformità dei contratti può agevolare il confronto e quindi la scelta delle prestazioni più convenienti da parte della clientela. Va tuttavia evitato che nelle NBU siano inserite clausole che, fissando condizioni economiche (tassi, commissioni, canoni, valute, oneri contrattuali particolarmente gravosi), possano precludere o limitare in modo significativo la possibilità per le associate di differenziare l'offerta.

Nel corso dell'istruttoria l'ABI ha proposto ampie correzioni delle NBU. Il provvedimento finale ha disposto ulteriori modifiche con riferimento ad altre clausole individuate dalla Banca d'Italia, anche tenendo conto delle indicazioni fornite nel parere dell'Autorità garante. L'ABI è inoltre tenuta a comunicare alle associate che gli schemi di contratto elaborati costituiscono una mera traccia, priva di ogni valore vincolante o di raccomandazione.

Oltre alle intese promosse dall'ABI, la Banca d'Italia ha esaminato, nel corso del 1994, 11 intese (9 nel 1993) fra due o più banche; nessuna di esse è stata riconosciuta lesiva della concorrenza. In 5 casi si è trattato di accordi di collaborazione tra due banche sottoscritti contestualmente all'acquisto di partecipazioni di minoranza, finalizzati essenzialmente a regolare la composizione degli organi societari e la distribuzione di prodotti precedentemente non forniti dalla società partecipata. Un caso ha riguardato la costituzione da parte di imprese tra loro non concorrenti di un'impresa comune di tipo cooperativo. Altre 5 intese sono intervenute tra banche per la definizione e la gestione congiunta di servizi interbancari di pagamento e di servizi caratterizzati da forti economie di scala (EDP, *marketing*, personale).

In particolare, si è ritenuto che accordi volti a individuare gli strumenti più idonei per il raggiungimento di un comune disegno imprenditoriale non contrastino con il perseguimento da parte di ognuna delle banche partecipanti all'accordo di un'autonoma azione competitiva. Questa, infatti, rimane finalizzata all'obiettivo di raggiungere i migliori risultati possibili, in termini sia di risultati economici sia di espansione geografica e merceologica, dell'attività operativa, anche al fine di pervenire alla massimizzazione del proprio valore patrimoniale nel caso di un'eventuale decisione di aggregazione. La possibile successiva concentrazione deve comunque formare oggetto di specifica valutazione ai sensi dell'art. 5 della legge.

L'abuso di posizione dominante. — Nel 1994 la Banca d'Italia ha continuato a contrastare i comportamenti lesivi della concorrenza nei mercati contigui al servizio della riscossione dei tributi svolto in regime di concessione amministrativa. Sono state condotte tre istruttorie per ipotesi di abuso di posizione dominante nei confronti della Cassa di Risparmio di Reggio Emilia S.p.A., della Cassa di Risparmio di Lucca S.p.A. e della Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, titolari di concessione per la riscossione dei tributi, che utilizzavano procedure sostanzialmente simili a quella posta in essere dal Monte dei Paschi di Siena, oggetto di un'istruttoria nel corso del 1993.

Il comportamento posto in essere dai concessionari nello svolgimento del "servizio di prenotazione" dei pagamenti tributari consisteva nell'affidare in via esclusiva alla rispettiva struttura bancaria l'espletamento di tale servizio; le filiali bancarie dei concessionari addebitavano inoltre alle banche corrispondenti che richiedevano la prenotazione per la loro clientela una commissione superiore a quella richiesta ai propri clienti.

In seguito all'istruttoria le banche hanno modificato lo svolgimento del servizio, assicurando un eguale trattamento di tutti i contribuenti che intendono avvalersi del sistema bancario; la variazione delle modalità attraverso le quali il servizio è prestato ha consentito il ripristino delle condizioni di concorrenzialità tra banche concessionarie e banche corrispondenti.

II. - CONSIDERAZIONI FINALI

Signori Partecipanti,

L'anno trascorso ha visto la Banca impegnata, come in passato, nei compiti istituzionali di regolazione dei flussi monetari e di vigilanza sul sistema creditizio, dei quali ampio resoconto viene dato nel corpo della Relazione, oltre che nei doveri della gestione aziendale.

A tutte le attività ha dato un apporto generoso, intelligente e fattivo il personale, nell'Amministrazione centrale e nelle Filiali. Dell'intera compagine viene attentamente curata la formazione professionale.

Rilievo crescente assumono la presenza e la rappresentanza della Banca negli organismi internazionali. Si è fatta più intensa l'attività svolta nell'ambito del Gruppo dei Sette e del Gruppo dei Dieci maggiori paesi industriali. Con riferimento alle nuove problematiche che si configurano nei mercati finanziari internazionali, particolarmente significativa è divenuta l'attività, svolta sotto presidenza italiana, del Comitato di Basilea per la Vigilanza bancaria.

Si è ampliato e consolidato l'impegno nell'Istituto monetario europeo.

Partecipe dell'azione con la quale i poteri dello Stato contrastano i fenomeni di criminalità organizzata a cui anche l'economia e il sistema bancario e finanziario sono esposti, la Banca si adopera per prevenire comportamenti illeciti, in particolare il riciclaggio e l'usura.

Sono operative le otto nuove Province istituite di recente. In relazione alle funzioni svolte, consideriamo fondamentale una presenza della Banca sull'intero territorio nazionale, al fine di assicurare a livello locale servizi adeguati alle necessità dell'utenza; esaminiamo al tempo stesso la possibilità di definire assetti che assicurino la funzionalità rispondendo a criteri di economicità.

Con la creazione del nuovo polo nella zona Sud-Est della Capitale, si è avviata la riorganizzazione degli uffici in Roma.

È stata completata la revisione della struttura del bilancio, allineandola anche sotto il profilo formale alla normativa comunitaria. Il livello di informazione, i principi di redazione e i criteri di valutazione, da tempo adottati, rispondono all'importanza che il nostro Istituto attribuisce alla correttezza e alla trasparenza del suo operato.

Viene dato impulso alla programmazione della spesa, al fine di accentuarne la coerenza con le strategie aziendali e con le risorse disponibili. Sono state introdotte più articolate e puntuali metodologie di analisi e di controllo dei costi.

Professionalità e motivazione del personale sono componenti essenziali dell'autonomia della Banca e della sua capacità di corrispondere alle attese delle istituzioni e della società civile. Siamo sicuri che tutti i dipendenti continueranno ad applicarsi ai loro compiti con la dedizione di sempre, avendo come punto di riferimento l'interesse del Paese.

Il 18 ottobre 1994 il Consiglio Superiore ha deliberato, in seduta straordinaria, la nomina a Direttore Generale del dottor Vincenzo Desario, già Vice Direttore Generale.

La compagine del Direttorio è stata integrata, il 23 febbraio 1995, con la nomina del dottor Pierluigi Ciocca, Direttore Centrale per la Ricerca economica, a Vice Direttore Generale.

L'economia internazionale

Il mercato globale e i cambi

L'accentuata debolezza della lira, soprattutto tra febbraio e aprile di quest'anno, è stata il riflesso di valutazioni pessimistiche, da parte di operatori italiani ed esteri, circa lo stato e le prospettive della nostra economia e, più specificamente, della finanza pubblica. I movimenti della lira sono avvenuti nel contesto di turbolenze nei rapporti di cambio tra le principali monete, di entità e intensità eccezionali nell'esperienza degli ultimi decenni.

Nei primi mesi di quest'anno, rispetto al dicembre del 1994, lo yen è giunto ad apprezzarsi, in termini di cambio effettivo, fino a un massimo del 19 per cento; il marco tedesco fino al 7; il deprezzamento del dollaro ha toccato il 10 per cento. Le altre principali monete hanno registrato variazioni intermedie tra lo yen e il dollaro; la lira si era deprezzata alla metà di marzo del 15 per cento.

I disordini nei cambi si sono accompagnati a forti oscillazioni dei corsi dei titoli.

Durante gli ultimi anni e con più evidenza nel periodo recente, si è andato affermando un mercato dei titoli e dei cambi su scala mondiale. Le informazioni vi circolano con rapidità; sono interpretate secondo schemi semplici; danno luogo a operazioni, su titoli e valute, a pronti e a termine, di ingente ammontare. Tecniche finanziarie nelle quali modesto è l'impiego immediato di disponibilità possono accentuare la varianza degli esiti delle operazioni.

Un mercato siffatto offre alle economie e agli Stati possibilità di finanziamento largamente superiori al passato; è cresciuta nel contempo negli operatori la percezione dei rischi connessi; variazioni rapide delle quotazioni riflettono valutazioni sulla coerenza e l'adeguatezza delle politiche economiche.

Le ampie fluttuazioni dei cambi e dei tassi d'interesse non sono prive di effetti negativi sullo sviluppo dell'economia mondiale.

Nel mercato agiscono soggetti diversi per orizzonte temporale, vincoli operativi e finalità istituzionali. In condizioni di elevata variabilità dei cambi i comportamenti possono uniformarsi, orientandosi verso profitti di breve periodo. Perdono d'interesse i guadagni, moderati ma persistenti nel tempo, che derivano dalla crescita del reddito reale, dalla dotazione di capitale produttivo, dall'impiego del lavoro, variabili sulle quali si fonda il benessere delle nazioni. Si determina allora una concentrazione dei giudizi. Alcune valute assumono la funzione di rifugio; altre possono deprezzarsi in misura anche sconnessa rispetto alle variabili fondamentali dell'economia; ne soffrono i paesi che, come l'Italia, presentano squilibri di non secondaria importanza in alcuni settori.

Gli operatori rispondono a sollecitazioni spesso contingenti e a informazioni talvolta incomplete; attese che recepiscono con ritardo i cambiamenti delle variabili rilevanti possono motivare ampie fluttuazioni; esse si sovrappongono alle tendenze di lungo periodo; possono influenzarne e alterarne il corso.

I mercati sono però capaci di autocorrezione. Tendono nel più lungo andare a emergere i fattori di fondo che regolano i rapporti tra le monete: formazione e impiego del risparmio, prospettive di crescita dell'economia, indirizzo della politica economica. Su questi fattori ci siamo già soffermati a lungo lo scorso anno.

In risposta a una propensione al risparmio superiore al pur elevatissimo tasso d'investimento, che si è tradotta in perduranti avanzi delle partite correnti, la moneta giapponese tra la metà degli anni settanta e oggi ha triplicato il suo valore in termini di cambio effettivo. Alla fine del 1994 la posizione patrimoniale netta del Giappone era attiva per 690 miliardi di dollari, pari al 15 per cento del prodotto. Non si prospetta un'inversione di tendenza.

Il dollaro domina tuttora come moneta di regolamento negli scambi mondiali. In esso è denominata più della metà delle riserve delle banche centrali; le quote del marco e dello yen sono rispettivamente del 16 e del 9 per cento. Il valore del dollaro ha presentato ampie oscillazioni. Fatto pari a 100 il cambio effettivo medio del 1987, il dollaro valeva circa 115 a metà degli anni settanta, 145 a metà degli anni ottanta. Un nuovo, rapido deprezzamento ha avuto luogo nel corso del 1994 e nei primi mesi del 1995. Il cambio effettivo del dollaro è oggi pari all'80 per cento di quello del 1987.

L'economia statunitense è stata prevalentemente in attivo nei confronti dell'estero fino al 1981. In seguito, il risparmio privato non è stato più in grado di coprire gli investimenti e il disavanzo pubblico. Il passivo delle partite correnti si è ampliato nella seconda metà degli anni ottanta, con la forte crescita dell'economia e con l'aumento del deficit di bilancio. Ha raggiunto quasi il 4 per cento del prodotto; il suo finanziamento è stato tuttavia relativamente agevole per la rilevanza del dollaro nella finanza mondiale. La posizione netta sull'estero degli Stati Uniti, divenuta negativa dal 1987, ha superato i 700 miliardi di dollari, l'11 per cento del prodotto.

Tra la metà degli anni settanta e il 1995 l'indice del cambio effettivo del marco è passato da 68 a 113. Il suo valore è aumentato soprattutto nella seconda metà degli anni ottanta, periodo nel quale la posizione creditoria della Repubblica federale tedesca nei confronti dell'estero è aumentata da 54 a 360 miliardi di dollari, raggiugnendosi nel 1990 al 21 per cento del prodotto. Il saldo annuo di parte corrente della bilancia dei pagamenti è divenuto negativo in seguito alla riunificazione della Germania, in misura pari a circa l'1 per cento del prodotto; la tendenza alla rivalutazione del marco si è fatta più moderata. La politica monetaria, col dichiarato intento di contenere l'inflazione, ha mantenuto tassi d'interesse a breve termine relativamente elevati. Ne sono derivati afflussi considerevoli di capitali, incoraggiati dalle aspettative di sviluppo non inflazionistico dell'economia e dalla fiducia riposta dagli investitori internazionali in quel sistema.

L'apprezzamento delle monete delle economie che godono di una posizione creditoria sull'estero, se da un lato incide negativamente sulla loro competitività, dall'altro ne aumenta le possibilità di controllo su attività economiche in altri paesi; risulta anche particolarmente potenziato il ruolo di prestito delle banche e quello dei mercati finanziari.

La disponibilità di risparmio concorre a determinare, nel lungo periodo, le possibilità d'investimento, quindi lo sviluppo dell'economia e il mantenimento di una posizione equilibrata e competitiva.

L'allocazione del risparmio all'interno di ogni paese può essere distorta e distolta dagli investimenti a causa dell'eccessivo peso del settore pubblico e dell'elevatezza del debito, anche privato.

In economie relativamente aperte le variazioni del valore esterno della moneta tendono a retroagire sul potere di acquisto della moneta all'interno.

L'azione della banca centrale nel controllo dell'inflazione incontra ostacoli nella dimensione della spesa, del disavanzo e del debito dello Stato. La restrizione si concentra sul settore privato dell'economia; l'impatto su attività economica, investimenti, occupazione è tanto minore quanto più l'andamento dei costi, in primo luogo quello del lavoro, è orientato alla stabilità.

Nella comparazione internazionale, l'Italia è caratterizzata da livelli del disavanzo e del debito pubblico particolarmente elevati, ma anche da un'alta propensione al risparmio delle famiglie. Nel corso del 1993 e del 1994, dopo l'uscita della lira dagli Accordi europei di cambio e l'avvio del risanamento della finanza pubblica, si è formato un considerevole attivo nelle partite correnti della bilancia dei pagamenti. Il debito netto del Paese verso l'estero è disceso, alla fine del 1994, a 72 miliardi di dollari, pari al 7,2 per cento del prodotto. La restrizione monetaria non ha frenato la produzione, grazie soprattutto all'andamento dei costi del lavoro.

I tassi d'interesse

Fabbisogni e debiti del settore pubblico che restano elevati; il timore diffuso nei mercati di una carenza di risparmio nell'economia mondiale, segnatamente in importanti paesi; la percezione da parte degli operatori di difficoltà nel coordinamento internazionale delle politiche economiche, nel contesto di un mercato mondiale dei titoli e dei cambi unico e particolarmente reattivo, sono all'origine della variabilità e dell'elevato livello dei tassi d'interesse durante l'ultimo decennio.

In Giappone i tassi d'interesse nominali hanno costantemente presentato i valori più bassi nel confronto tra paesi. Negli Stati Uniti essi beneficiano dello *status* del dollaro quale principale moneta internazionale. Nel 1994 l'azione di politica monetaria degli Stati Uniti, dichiaratamente volta al conseguimento di obiettivi interni, si è ripercossa sui tassi d'interesse degli altri paesi, innescando un generale movimento al rialzo. L'aumento si è prodotto nonostante prezzi più stabili rispetto al passato e, in Europa, un'ampia disoccupazione di risorse produttive.

Alla metà del 1992 i rendimenti dei *federal funds* erano scesi al 3 per cento, da valori superiori all'8 due anni prima. La tendenza alla diminuzione è stata invertita all'inizio del 1994; attraverso aumenti successivi la Riserva federale li ha portati sino al 6 per cento nel febbraio di quest'anno.

I tassi a lungo termine si sono mossi in parallelo, seguendo i movimenti di quelli a breve. I rendimenti dei titoli pubblici a media e a lunga scadenza in tutti i principali mercati finanziari, incluso quello italiano, sono saliti in sincronia con i rendimenti dei titoli stilati in dollari. L'aumento, nel corso del 1994, è stato di circa 2 punti percentuali nella media dei paesi del Gruppo dei Sette.

Nella prima metà del 1994, le banche centrali europee si erano mosse in controtendenza, diminuendo il costo del denaro per non ostacolare una ripresa non ancora consolidata. Ma alla riduzione dei tassi a breve non è corrisposta una discesa di quelli a lungo termine. La curva dei rendimenti secondo la scadenza, piatta e in alcuni casi discendente nel 1993, ha assunto ovunque, nel 1994, una configurazione rapidamente ascendente. I settori che si avvalgono del credito a breve termine hanno comunque beneficiato della flessione del costo del denaro, proseguita nella prima metà dell'anno anche in Italia.

Alla base di questi andamenti si ritrovano ingenti movimenti di capitali che, alimentati dal basso costo del finanziamento in dollari, si erano riversati già nel 1992, e soprattutto nel 1993, sui mercati, spessi e liquidi, dei titoli pubblici dei maggiori paesi europei. Il repentino e cospicuo smobilizzo di titoli, che si è verificato all'inizio del 1994, ha prodotto la flessione generalizzata dei corsi. Sul mercato giapponese, pure interessato da movimenti analoghi a quelli osservati in Europa, i rendimenti nominali si sono mantenuti su livelli sensibilmente più bassi rispetto ai mercati statunitense ed europeo; la differenza è minore nei tassi reali.

È continuata, anche nell'ultimo anno, l'offerta di dollari connessa al disavanzo della bilancia dei pagamenti correnti degli Stati Uniti. Nel triennio 1992-94 le attività in dollari di non residenti, presso il sistema bancario statunitense, si sono accresciute di 200 miliardi. Si sono ridotte, nonostante l'esportazione di capitali non bancari, le passività sull'estero del sistema bancario giapponese, in relazione al persistente surplus di parte corrente.

Nei primi mesi del 1995 l'offerta di dollari e la domanda di marchi e di yen si sono accentuate riflettendo spostamenti notevoli nella composizione dei portafogli. Nel movimento verso le valute rifugio sono state attratte disponibilità in sterline, lire, dollari canadesi, corone svedesi.

In alcune fasi, interventi operati sui mercati valutari, per ammontari cospicui, da parte delle banche centrali hanno solo limitato i movimenti più erratici dei cambi. La dimensione dei flussi è stata corretta parzialmente dalla diminuzione dei tassi ufficiali in Germania e in Giappone.

La congiuntura e le prospettive

Gli andamenti di fondo dei cambi sono confermati al netto delle variazioni dei prezzi. Ne discendono conseguenze di rilievo sulla distribuzione geografica del commercio mondiale e sull'attività produttiva nelle maggiori economie.

Tra il 1991 e il 1994 la quota degli Stati Uniti sulle esportazioni di manufatti dei paesi industriali, valutata a prezzi costanti, è salita dal 16,5 al 17,9 per cento; quelle della Germania e del Giappone sono diminuite dal 19,1 al 17,6 e dal 14,6 al 12,7, rispettivamente. La quota dell'Italia, scesa di 1,5 punti percentuali tra il 1985 e il 1991, ha segnato un recupero dal 7,8 all'8,5 per cento. Tuttavia, gli squilibri esterni dei maggiori paesi non sono stati corretti, a causa degli andamenti divergenti della domanda interna e di conseguenza delle quantità importate.

Per l'economia mondiale i risultati dell'anno trascorso sono stati favorevoli. Gli scambi di merci, che nel 1993 erano aumentati in volume del 3,8 per cento, nel 1994, in virtù della prolungata espansione negli Stati Uniti e della ripresa in Europa, sono cresciuti del 9,4 per cento. Al risultato, il migliore da quasi venti anni, ha ancora contribuito il notevole incremento delle esportazioni dei paesi in via di sviluppo.

Con il favore di costi unitari del lavoro decrescenti, l'inflazione è scesa nei paesi industriali al di sotto del 2,5 per cento, nonostante l'impennata dei prezzi delle materie prime, sensibili alla congiuntura.

La crescita del reddito è stata del 3 per cento nei paesi industriali, del 6 nelle aree in via di sviluppo. L'intensificazione degli scambi con le economie più avanzate ha contribuito al miglioramento della situazione nei paesi dell'Europa centrale e orientale; in quelli già parte dell'Unione Sovietica l'evoluzione resta negativa a causa anche delle perduranti incertezze organizzative e istituzionali.

Negli ultimi tre anni l'economia statunitense, sostenuta dagli investimenti in forte espansione e dalle esportazioni, è cresciuta di quasi il 10 per cento. Nell'Unione europea, dove gli investimenti hanno subito una flessione fino a tutto il 1993, il prodotto si è incrementato nello stesso periodo solo del 3 per cento; nel 1994 la ripresa si è comunque rafforzata, sostenuta dalla domanda interna.

Tra i grandi paesi industriali, il Giappone ha segnato risultati inferiori alle attese, non contribuendo in tal modo alla crescita mondiale e al riequilibrio nella struttura degli scambi. Negli Stati Uniti l'espansione ha accresciuto il disavanzo commerciale.

In assenza di politiche che incidano direttamente, all'interno di ogni paese, sull'offerta e sulla domanda di risparmio, i movimenti dei cambi non sono sufficienti a correggere gli squilibri esterni.

Le previsioni internazionali indicano per il 1995 la prosecuzione del buon andamento dell'attività economica nei paesi industriali; al rallentamento negli Stati Uniti corrisponderebbe una crescita, lungo le tendenze già in atto, in Europa. Il commercio mondiale mostrerebbe solo una lieve decelerazione rispetto al 1994. L'inflazione rimarrebbe su valori contenuti.

Ma sussistono motivi di preoccupazione. Tassi d'interesse alti in termini reali, e instabili, ostacolano il protrarsi dell'espansione. I rapporti attuali di cambio potranno condurre a una ulteriore redistribuzione del commercio internazionale; ne deriverebbe un sostegno all'attività negli Stati Uniti, ma anche un effetto di freno sulla ripresa in Germania e in Giappone. Permarrebbero gli squilibri nelle partite correnti tra le principali aree, causa di fondo delle turbolenze sui mercati dei titoli e delle monete. Ne risulterebbero negativamente influenzate le prospettive di crescita dell'economia mondiale, con la conseguenza di rallentare il riassorbimento della disoccupazione, che in Europa resta ai massimi storici dal dopoguerra.

Problemi della cooperazione internazionale

Nell'attuale configurazione del sistema monetario internazionale l'attività finanziaria si distribuisce su una pluralità di aree, valute, strumenti, fuori della competenza dei singoli Stati; la regolazione dei flussi di credito e moneta diviene problematica, incontra seri limiti. Possono generarsi impulsi destabilizzanti che investono in prima istanza i paesi emergenti.

Per le economie di questi paesi sorgono dubbi sull'opportunità, ai fini del finanziamento dello sviluppo, di ingenti afflussi di capitali a breve termine; una loro rapida fuoriuscita al mutare delle condizioni può porre in pericolo la stabilità non solo di singoli intermediari, ma di interi sistemi economici. Per effetto dei crescenti rapporti con le economie più sviluppate, possono esserne interessati i mercati finanziari e le monete anche di queste ultime.

Pur faticosamente, si fa strada una rinnovata volontà di affrontare i problemi con azioni concrete, all'interno dei singoli paesi e attraverso la cooperazione internazionale.

Elemento essenziale di una cooperazione duratura ed efficace sono politiche volte in ogni paese, in particolare in quelli più importanti, a prevenire e a sanare gli squilibri che possono pregiudicare la crescita non inflazionistica dell'economia.

La compatibilità fra risparmio e investimento va ricercata, in primo luogo, attraverso le politiche di bilancio. Concorde è la valutazione, in sede internazionale, circa l'esigenza di una ulteriore riduzione, nel medio termine, del disavanzo pubblico degli Stati Uniti. Al fine di evitare un rallentamento dell'economia mondiale, a essa deve corrispondere, in Giappone, un'espansione produttiva incentrata sulla domanda interna, necessariamente promossa dal settore pubblico, secondo gli impegni che sono stati ribaditi dal governo giapponese.

Debbono essere intensificati gli sforzi per ricostituire in Europa un'area di stabilità monetaria: condizione essenziale è una maggiore convergenza fra le economie dei paesi membri dell'Unione, in particolare nel risanamento delle finanze pubbliche, anche per favorire la riduzione dei tassi d'interesse. L'ordine monetario in Europa potrà dare un apporto anche alla stabilità delle relazioni monetarie e finanziarie nel mondo. Un contributo alla prevenzione dei rischi d'instabilità nei paesi emergenti può provenire dalle istituzioni internazionali, dall'attività di sorveglianza del Fondo monetario.

La cooperazione fra le banche centrali si va intensificando nei campi della vigilanza bancaria, della supervisione dei mercati finanziari, dei sistemi di pagamento. Si manifesta nel sistema monetario internazionale un'evoluzione simile a quella che nel secolo scorso dovettero fronteggiare i singoli paesi al loro interno, con l'affermarsi e il differenziarsi delle istituzioni e dei mercati finanziari. Quegli sviluppi, altamente positivi, furono però anche causa di crisi e d'instabilità finanziaria; essi furono fronteggiati con legislazioni specifiche e attraverso l'emergere del ruolo delle banche centrali. In campo internazionale sempre più necessario appare uno stretto coordinamento tra le banche centrali dei principali paesi, che permetta di prevenire rischi d'instabilità non solo di singoli intermediari, ma anche di interi sistemi monetari e finanziari.

L'economia italiana

La bilancia dei pagamenti e il cambio

Nel 1994 l'Italia ha venduto all'estero merci per 305.000 miliardi, il 15 per cento in più dell'anno precedente; ne ha acquistate per 248.000 miliardi, il 16 per cento in più rispetto al 1993; il saldo attivo è aumentato da 52.000 a 57.000 miliardi. Gli scambi di servizi sono tornati in avanzo. I pagamenti

netti per interessi a non residenti, stazionari nel 1993, sono diminuiti per la prima volta dopo sette anni, portandosi a 24.700 miliardi.

Il saldo attivo della bilancia dei pagamenti correnti, di 25.000 miliardi, si raffronta con quello di 18.000 del 1993 e con disavanzi di rilevante entità negli anni precedenti. Il recupero, nell'ultimo biennio, di un saldo positivo nei conti con l'estero è connesso con la debolezza relativa della domanda interna e con la migliorata competitività di costo e di prezzo dei nostri prodotti.

Alla fine del 1994 il Paese risultava debitore nei confronti dell'estero, al netto dei crediti, per 118.000 miliardi, pari a poco più del 7 per cento del prodotto interno lordo. Il debito netto era prossimo all'11 per cento del prodotto ancora nel 1992. Il permanere di consistenti attivi di bilancia corrente porterebbe all'annullamento del debito in pochi anni. Le proiezioni di medio termine elaborate dal Fondo monetario internazionale mostrano che fra i sette maggiori paesi industriali solo il Giappone, oltre all'Italia, manterrebbe una bilancia corrente in forte attivo nel prossimo quinquennio.

Nonostante il miglioramento della posizione patrimoniale complessiva, è continuato il deterioramento del tasso di cambio della lira. Nel corso del 1994, in un contesto nel quale il dollaro si deprezzava del 10 per cento nei confronti del marco, la lira perdeva rispetto alla moneta tedesca il 6 per cento del suo valore. Il deprezzamento si è fortemente accentuato nei primi mesi del 1995.

L'andamento delle partite correnti è risultato dominato da quello dei movimenti di capitale, in particolare per investimenti di portafoglio. L'offerta di valuta estera contro lire è stata superata dalla domanda.

Nell'anno 1993 erano entrati in Italia, sotto forma di investimenti di portafoglio, soprattutto in titoli pubblici, capitali esteri per 103.000 miliardi, solo in parte coperti con finanziamenti in lire; essi avevano fortemente alimentato l'offerta di valuta sul nostro mercato dei cambi. L'afflusso era continuato nei primi due mesi del 1994. Da allora, fino al marzo scorso, si sono registrati disinvestimenti netti di titoli italiani detenuti da operatori esteri, con la sola eccezione degli ultimi due mesi del 1994. La pressione sul cambio della lira esercitata da questi deflussi è stata compensata in misura ampia dai connessi rimborsi di finanziamenti bancari. L'inversione di tendenza negli investimenti dell'estero in titoli italiani si è inserita nel mutamento del quadro finanziario internazionale avviato dalla politica monetaria negli Stati Uniti.

Gli acquisti di titoli esteri da parte di investitori italiani, in atto da tempo come risultato di un processo fisiologico di diversificazione del

portafoglio, si sono intensificati lo scorso anno, dando luogo a uscite per 52.000 miliardi; sono continuati nei primi mesi del 1995, per 5.000 miliardi.

Nel biennio 1993-94 le famiglie hanno notevolmente contribuito ai deflussi di capitale, anche attraverso fondi comuni. Le imprese, direttamente o per mezzo delle banche con cui avevano rapporti di finanziamento in valuta, hanno determinato uscite nette per almeno 60.000 miliardi; hanno investito all'estero una parte dei proventi delle esportazioni.

Si può calcolare che alla fine dello scorso anno una quota prossima al 37 per cento delle attività finanziarie del settore delle imprese, escluse le azioni, fosse costituita da titoli e depositi sull'estero. Nella consistenza dei risparmi finanziari delle famiglie la quota corrispondente si aggira sul 3 per cento.

Nel complesso del 1994 l'avanzo corrente, l'ulteriore indebitamento del settore statale sui mercati esteri, gli acquisti di titoli italiani da parte di non residenti sono stati ampiamente sopravanzati dalla domanda di valuta derivante dalle uscite di capitali.

Lo scorso anno, dopo un iniziale recupero, il cambio della lira era tornato a deprezzarsi da giugno, rapidamente. Nel febbraio e nel marzo di quest'anno la caduta si è fatta precipitosa.

Al deterioramento del cambio si è unito quello dei corsi dei titoli pubblici e delle quotazioni azionarie, nell'estate del 1994 e ancora, fortemente, nei primi mesi del 1995. Il differenziale tra il rendimento dei buoni del Tesoro decennali e quello di analoghi titoli tedeschi, che si era ridotto fino a un minimo di 2,5 punti percentuali nell'aprile del 1994, è salito nello scorso marzo a 6,5 punti.

Le uscite di capitale, pur collegandosi con instabilità di origine internazionale, sono state alimentate da dubbi sulla continuità dell'azione di risanamento delle pubbliche finanze.

Nei mesi più recenti ha rischiato d'innescarsi, in alcuni momenti, una spirale perversa di fuga di capitali, svalutazione del cambio, accelerazione dei prezzi, caduta dei corsi dei titoli. Questo rischio è stato evitato, anche tramite interventi a sostegno della lira, che hanno fermato i movimenti più erratici del cambio. Soprattutto, la prosecuzione dell'azione di risanamento della finanza pubblica, giudizi più ponderati sulla solidità di fondo dell'economia, la restrizione monetaria hanno frenato il deprezzamento della lira e reso possibile un recupero. La discesa del tasso di cambio effettivo, pari al 4 per cento nel corso del 1994, aveva raggiunto a metà marzo, rispetto all'inizio del 1995, il 15 per cento; ieri era del 9 per cento.

La congiuntura, la politica monetaria, i prezzi

L'indebolimento del cambio ha accresciuto, al di là delle attese degli stessi esportatori, la convenienza delle vendite all'estero. Ha introdotto impulsi inflazionistici nell'economia, attraverso i prezzi dei prodotti importati e le aspettative.

Nell'interscambio con l'estero il settore più dinamico è stato quello manifatturiero, le cui esportazioni sono cresciute in quantità nel 1994 dell' 11,5 per cento. Le maggiori opportunità sono state colte dalle imprese che avevano puntato sulla qualità dei prodotti e da quelle che disponevano di ampie capacità produttive. Le esportazioni e l'attivazione della produzione hanno raggiunto livelli elevatissimi, oltre che in molti comparti dei prodotti tradizionali, nei settori degli autoveicoli e dei macchinari; vendite cospicue sono state registrate anche per i prodotti e i materiali di base per l'industria.

La dipendenza della nostra produzione industriale dalla domanda estera è stata sempre elevata. Nell'ultimo biennio questa connessione, anche ciclica, si è fatta più stretta, per la debolezza relativa della domanda interna, da un lato, per la profittabilità delle vendite all'estero, dall'altro.

La quota di fatturato derivante da esportazioni è rimasta nel complesso dell'industria manifatturiera per circa un decennio intorno al 27 per cento. Nel 1993 essa è salita al 31 e nel 1994 al 35 per cento. Gli aumenti di quota sono dovuti per la metà a effettivo incremento della quantità di prodotti esportati.

La domanda interna e il prodotto lordo avevano ricominciato ad accrescersi dal quarto trimestre del 1993. La ripresa è continuata, rafforzandosi, nel 1994. La spinta dall'interno è venuta dagli investimenti in macchine e attrezzature e dai consumi di beni durevoli. La crescita dei consumi complessivi delle famiglie è stata moderata, inferiore a quella del reddito, e si è attenuata nella seconda metà dell'anno. L'aumento degli investimenti in macchine e attrezzature è proseguito per l'intero 1994, raggiungendo in media d'anno il 6,5 per cento. Sono però ancora diminuiti gli investimenti in costruzioni. L'accelerazione della domanda interna ha determinato un rapido aumento delle importazioni.

All'espansione del valore aggiunto nell'economia si è unito un eccezionale incremento della produttività, in particolare nel settore manifatturiero; si è ridotta l'occupazione.

Alla crescita della produttività hanno contribuito condizioni e relazioni industriali favorevoli a un più flessibile impiego del fattore lavoro.

L'irrigidimento di quelle condizioni equivalse, all'inizio degli anni settanta, a una riduzione della capacità produttiva; la maggiore flessibilità permette ora di accrescere la produzione anche attraverso un più efficiente utilizzo degli impianti.

Il rapido aumento della produzione, la persistente espansione della domanda dall'interno e dall'estero rendono manifesti in più settori problemi di adeguatezza della capacità degli impianti e ne sollecitano l'ampliamento.

La politica monetaria aveva con successo contrastato le pressioni inflazionistiche dovute all'impennata dei costi dei beni importati che si era manifestata nella prima metà del 1993. Il buon andamento dei prezzi interni, al quale dava un fondamentale contributo, anche in prospettiva, l'accordo sul costo del lavoro, consentiva una discesa, pur graduale, dei tassi d'interesse, favorendo la ripresa degli investimenti. La diminuzione dei tassi proseguiva nella prima metà del 1994.

Da giugno, mentre la ripresa produttiva appariva sicuramente avviata, la percezione di segni di tensione nei prezzi alla produzione e nelle aspettative d'inflazione ci determinava a razionare la base monetaria; i tassi del mercato monetario si portavano al di sopra di quello sulle anticipazioni a scadenza fissa. In luglio i segni che il processo di riduzione dell'inflazione stava per interrompersi trovavano conferme, anche se non erano ancora pienamente percepiti dai mercati e dall'opinione pubblica.

Giudicammo che le pressioni sui prezzi fossero connesse con la ripresa della domanda interna, con il deterioramento del cambio e con il profilarsi di vincoli all'offerta in alcuni settori.

Alla fine di luglio il Governo presentava il Documento di programmazione economico-finanziaria per il triennio 1995-97, nel quale si prevedeva una correzione di bilancio, di 5.000 miliardi, per lo stesso anno 1994.

Chiamati il 12 agosto in Parlamento a commentare il Documento, facemmo rilevare il rischio di una ripresa dell'inflazione e ribadimmo la necessità di chiari indirizzi di contenimento della domanda interna attraverso la politica di bilancio.

Ritenemmo, l'11 agosto, di procedere a un primo innalzamento, di mezzo punto percentuale, dei tassi ufficiali di sconto e anticipazione.

Dalla metà di maggio e fino a quel momento il rendimento di mercato dei buoni del Tesoro decennali era cresciuto di quasi 2 punti percentuali e il differenziale con i titoli in marchi da 2,6 a 4 punti. Le tensioni sui mercati finanziari internazionali si sommavano a fattori d'incertezza interni. I nostri mercati erano più colpiti di quelli degli altri paesi europei.

L'aumento dei tassi ufficiali frenava, dopo un primo periodo di assestamento, il deterioramento del differenziale d'interesse a lungo termine rispetto agli altri principali mercati. La massa monetaria interna mostrava un deciso rallentamento.

Il progetto di legge finanziaria presentato in settembre prevedeva correzioni alle tendenze di bilancio del 1995, prevalentemente riguardanti le spese, per una parte rilevante quelle previdenziali. La spesa per interessi sui titoli del debito pubblico era peraltro calcolata nell'ipotesi di una consistente e rapida riduzione dei tassi. In dicembre le misure sulle pensioni di anzianità venivano stralciate dalla manovra; se ne rinviava la definizione a una riforma organica della materia da approvare entro la metà del 1995.

L'attesa di misure fiscali e di provvedimenti di riforma del sistema pensionistico, la crescita contenuta dei redditi da lavoro, il continuo aumento del numero di disoccupati frenavano i consumi.

Nell'anno 1994 il totale del credito si è incrementato del 5,5 per cento, meno del reddito nominale. Tra le contropartite, quelle più liquide hanno mostrato un'espansione particolarmente moderata. La moneta è cresciuta del 3,1 per cento.

I prezzi alla produzione avevano mostrato un'accelerazione già a metà del 1994. Un aumento, sebbene più lento, si manifestava col procedere dell'anno anche nel tasso di crescita dei prezzi al consumo e del costo della vita. La variazione di quest'ultimo a distanza di dodici mesi aveva toccato in luglio il valore minimo del 3,6 per cento; in dicembre era risalita al 4,1.

Nel corso del precedente anno 1993 la caduta della domanda interna, il deterioramento del clima di fiducia delle famiglie, l'ampio margine di capacità produttiva inutilizzata avevano indotto le imprese ad assorbire, nei margini di profitto sulle vendite all'interno, l'incremento dei costi dovuto alla svalutazione della lira. I produttori esteri riducevano sensibilmente i loro prezzi in valuta sul nostro mercato. La restrizione monetaria, la stabilità dei costi del lavoro, l'aumento della produttività permettevano di contenere, nel tempo e nella dimensione, quella prima spinta sui prezzi esercitata dal cedimento del cambio e di proseguire nel processo di disinflazione.

Nel 1994 il ritmo d'incremento della domanda interna saliva, fra il primo e il secondo semestre, dal 2,6 al 4,9 per cento in ragione annua. Continuava la crescita dei costi delle materie di base e dei prodotti intermedi, sospinta dal recupero delle quotazioni internazionali dei prodotti primari e alimentata dal deprezzamento della lira. Nel settore della trasformazione industriale l'aumento dei costi subiva un'accelerazione. Si accentuava peraltro la tendenza discendente dei costi unitari del lavoro.

La ripresa della domanda conduceva alla riapertura dei margini fra prezzi di vendita all'interno e costi di produzione delle imprese industriali

italiane. La quota dei profitti nell'industria tornava in prossimità dei livelli raggiunti nel 1988-89, i più elevati dai primi anni settanta; nel settore terziario toccava un massimo storico.

Agli inizi di quest'anno il deterioramento nelle prospettive dei prezzi ci induceva a una ulteriore misura di restrizione delle condizioni monetarie. Il 21 febbraio il tasso di sconto veniva innalzato di 0,75 punti, all'8,25 per cento; quello sulle anticipazioni a scadenza fissa di 1,25 punti, al 9,75 per cento.

Alle difficoltà intervenute nei mercati valutari internazionali si sommano le incertezze sull'iter di approvazione parlamentare della manovra di ulteriore correzione del bilancio pubblico presentata dal Governo. Si determinavano forti pressioni al ribasso sulla lira e sul corso dei titoli pubblici. Queste proseguivano anche dopo l'approvazione della manovra, avvenuta a metà marzo. Veniva ancora razionata la base monetaria offerta al sistema bancario, fortemente indebitato nei confronti della Banca centrale. Il tasso *overnight* saliva fino al 10,50 per cento.

Alla fine di aprile si verificava un allentamento delle tensioni sui mercati. Il miglioramento dei corsi dei titoli a lungo termine, in atto nei principali paesi dall'inizio dell'anno, si estendeva ai titoli pubblici italiani, in relazione alla percezione da parte degli operatori dell'attenuarsi delle tensioni politiche. Vi contribuiva l'annuncio dell'accordo sulle pensioni. Insieme con il miglioramento dei corsi dei titoli si aveva anche un apprezzamento del cambio effettivo della lira.

Dalla metà di maggio tornavano a manifestarsi tensioni nei mercati dei titoli e dei cambi. La crescita della produzione e della domanda interna si confermava sostenuta; il credito al settore privato era di nuovo in aumento dai primi mesi dell'anno. Queste condizioni tendono ad agevolare il trasferimento sui prezzi finali dei più elevati costi derivanti dalla sottovalutazione della lira.

Il 26 maggio la Banca d'Italia ha innalzato i tassi di sconto e di anticipazione di 0,75 punti percentuali. Essi si situano, rispettivamente, al 9 e al 10,50 per cento.

Il dualismo territoriale e l'occupazione

La capacità produttiva del settore manifatturiero è localizzata per circa l'85 per cento nelle regioni settentrionali e centrali. La ripresa, incentrata sulle esportazioni, ha interessato inizialmente e in misura prevalente le regioni più industrializzate. Nel Centro-Nord il tasso di crescita del prodotto

interno si è collocato, nello scorso anno, intorno al 2,5 per cento; nel Mezzogiorno all'1 per cento.

Nelle regioni meridionali vive oltre il 35 per cento della popolazione; è presente poco più del 30 per cento delle forze di lavoro; si produce il 25 per cento del reddito nazionale. In queste regioni la quota di occupati nell'agricoltura, nelle costruzioni, nel commercio e nella pubblica Amministrazione è più elevata. La diminuzione, per il terzo anno consecutivo, dell'attività nelle costruzioni e la limitata ripresa dei consumi hanno inciso ancora pesantemente sull'occupazione in questa parte del Paese: tra l'inizio del 1994 e l'inizio di quest'anno il numero di persone occupate è diminuito di 225.000 unità, pari al 3,9 per cento. I posti di lavoro perduti appartenevano nella quasi totalità al settore privato. Nella media nazionale, la caduta dell'occupazione è stata dell'1,6 per cento.

Il tasso di disoccupazione nel Centro-Nord è dell'8 per cento, mentre ha raggiunto il 21 per cento nel Mezzogiorno; in quest'area il numero attuale degli occupati è largamente inferiore a quello dell'inizio degli anni ottanta.

Il problema della disoccupazione, pur nella similarità dei valori medi, si presenta in Italia con caratteristiche radicalmente differenti da quelle di altri paesi industriali, dove la struttura economica è geograficamente meno disomogenea, la disoccupazione meno concentrata.

In alcune aree del Centro-Nord, dove più intensa è stata l'attivazione della produzione per le esportazioni e per gli investimenti, si opera in condizioni prossime alla piena occupazione.

Nel Mezzogiorno la già bassissima quota di popolazione presente nel mercato del lavoro, l'elevato numero di persone alla ricerca di una stabile occupazione, la rapidità con cui questi fenomeni si sono aggravati nel corso degli ultimi due anni denunciano una disfunzione del sistema economico e istituzionale. Ne discendono ripercussioni sul piano della vita civile.

È necessario assecondare l'evoluzione del mercato del lavoro verso una maggiore flessibilità delle condizioni contrattuali, nel quadro di un riavvio della politica di sviluppo regionale; dare impulso agli investimenti pubblici a carattere infrastrutturale. Soprattutto, è urgente un salto di qualità nell'operare delle Amministrazioni pubbliche nel Sud.

La ripresa ciclica dell'economia italiana allevierà solo marginalmente la disoccupazione nelle regioni meridionali. Un'espansione dell'attività produttiva e degli investimenti a livello nazionale genera le risorse, crea le condizioni per il riavvio di una politica di sviluppo per questa parte del Paese.

Gli accordi in sede europea impongono la soppressione delle agevolazioni contributive di cui le imprese manifatturiere localizzate nel Mezzogiorno hanno fruito negli ultimi decenni. A esse può e deve subentrare un'efficace e coordinata politica di sviluppo regionale, alla quale l'Unione europea fornisce apporti finanziari per le infrastrutture e per gli investimenti, anche immateriali.

La produttività media per occupato nell'industria meridionale è più bassa del 20 per cento di quella del resto del Paese. A tale divario di competitività si è fatto fronte finora con riduzioni del carico contributivo sul costo del lavoro.

Sono necessarie una struttura delle retribuzioni e modalità d'impiego del lavoro che ne abbassino il costo per unità di prodotto. Esperienze già in atto in importanti centri di produzione hanno conseguito un innalzamento della produttività attraverso una flessibilità nell'impiego del lavoro, che ha permesso un più intenso utilizzo degli impianti.

Esempi di attività imprenditoriale con esiti lusinghieri non sono infrequenti nel Sud. Ci pare di percepire una disponibilità, in presenza di iniziative imprenditoriali affidabili, a considerare con favore nuove forme d'impiego. fatto che la grande maggioranza di coloro che sono alla ricerca di un lavoro non precario sia costituita da giovani rende da un lato urgente, dall'altro possibile, utilizzare quelle nuove forme.

La più bassa produttività della trasformazione industriale nel Mezzogiorno è riconducibile in misura non trascurabile a fattori esterni all'impresa: svantaggi nella localizzazione geografica, inefficienze delle Amministrazioni pubbliche, difetto di infrastrutture di base, produttive e sociali.

La disponibilità di capitale pubblico delle regioni meridionali è inferiore a quella delle regioni più ricche del Paese e a quella rilevabile in media negli altri principali paesi europei, in alcuni casi anche del 50 per cento. Sussistono carenze nei trasporti, nelle reti idriche e dell'energia elettrica, nelle comunicazioni, nelle dotazioni sociali.

Gli investimenti pubblici si sono drasticamente ridotti nel corso degli ultimi anni. Un loro riavvio può offrire un sollievo anche congiunturale. Sono quindi opportune quelle norme che semplificano e snelliscono le procedure di appalto dei lavori pubblici. I necessari criteri di selezione, progettazione e controllo dell'esecuzione dei lavori, ancora in attesa di applicazione, dovranno garantire la correttezza dei comportamenti e la rispondenza delle opere alle esigenze dello sviluppo, contenerne i costi. Gli investimenti non debbono necessariamente pesare sulle sole finanze pubbliche; possono mobilitare risorse private che riconoscano la convenienza economica nella gestione di servizi a tariffa.

La dotazione di infrastrutture e di capitale pubblico costituisce premessa necessaria dello sviluppo economico, anche se non può da sola generarlo. All'intervento straordinario non si è ancora sostituita una coordinata capacità amministrativa e progettuale, soprattutto in ambito regionale e locale.

I fondi comunitari disponibili sono stati utilizzati con ritardo, o sono rimasti del tutto inutilizzati. Solo di recente sono stati compiuti passi per facilitare l'impiego di questi fondi e sono stati varati strumenti di sostegno all'accumulazione privata e per il riequilibrio finanziario delle piccole e medie imprese. Altri passi sono da compiere, sollecitamente. Moltissime opere restano incompiute. Crediti concessi da istituti internazionali stentano a trovare impiego per mancanza di progetti finanziabili.

Il salto di qualità nell'azione politica e amministrativa, che appare ineludibile, eviterà che il problema del Mezzogiorno torni a riaffacciarsi in forme antiche. La mobilità territoriale del lavoro va vista come strumento di flessibilità nell'allocazione efficiente delle risorse, non deve tradursi in una fonte di disagio e di lacerazioni sociali.

Superare il dualismo territoriale è la condizione di uno sviluppo duraturo e sostenibile del Paese. Il problema dell'occupazione produttiva, al quale in gran parte si riduce la questione della crescita e dell'equa distribuzione del reddito nazionale, coincide in Italia con quello dello sviluppo economico e civile delle aree arretrate.

La finanza pubblica

La politica di bilancio per il 1994 tendeva a stabilizzare l'avanzo primario dei conti dello Stato sul livello di 32.000 miliardi. Era stata definita un'azione correttiva concentrata sulle spese, per circa la metà su quelle in conto capitale. Si scontava il perdurare della tendenza alla diminuzione dei tassi d'interesse sia per il 1994 sia per gli anni successivi. Il fabbisogno era fissato in 144.000 miliardi.

Il contenimento della spesa veniva affidato, oltre che alla riduzione degli stanziamenti di bilancio, a interventi volti a razionalizzare le strutture delle Amministrazioni centrali, semplificare le procedure, accrescere l'autonomia degli enti locali, verificare l'efficienza dell'attività degli enti pubblici. Dal lato delle entrate si intendeva non compensare la caduta della pressione fiscale, indotta dal venir meno degli effetti delle misure di natura transitoria adottate negli anni precedenti.

Nonostante i provvedimenti aggiuntivi decisi nel luglio del 1994, i conti dello Stato lo scorso anno si sono chiusi con un fabbisogno finanziario

di oltre 155.000 miliardi. L'avanzo primario è ammontato a 18.000 miliardi, 14.000 in meno dell'obiettivo. Le entrate tributarie sono risultate inferiori alle valutazioni iniziali: la pressione tributaria e contributiva ha subito una riduzione di 2,8 punti percentuali, a fronte dell'1,3 programmato. La spesa in conto capitale è stata inferiore di 12.500 miliardi rispetto agli obiettivi.

Il rallentamento dell'attività delle Amministrazioni e la riduzione apportata negli ultimi anni agli stanziamenti hanno determinato una caduta degli investimenti pubblici, passati, tra il 1991 e il 1994, dal 3,3 al 2,3 per cento del prodotto interno lordo.

Il Documento di programmazione economico-finanziaria per il triennio 1995-97 manteneva l'obiettivo di arrestare entro il 1996 la crescita del peso del debito pubblico sull'economia. Nel 1995, l'avanzo primario per il settore statale avrebbe dovuto innalzarsi al 2 per cento del prodotto; il fabbisogno complessivo avrebbe dovuto essere contenuto entro 139.000 miliardi.

L'impostazione della politica di bilancio per l'anno in corso e per gli anni 1996-97 non rifletteva l'evoluzione dei tassi d'interesse che si andava profilando. Il progressivo miglioramento dell'avanzo primario necessario per raggiungere l'obiettivo era basato su una ulteriore riduzione del rapporto tra spese correnti e prodotto; la pressione fiscale veniva mantenuta invariata rispetto al livello previsto per il 1994.

Nella testimonianza sul Documento resa al Parlamento il 12 agosto dello scorso anno facemmo rilevare la scarsa incisività di alcuni tagli di spesa, la natura temporanea di parte delle misure di entrata e l'incertezza dell'ipotesi attinente alla forte discesa dei tassi d'interesse nella seconda metà dell'anno.

In settembre, l'azione correttiva veniva rafforzata per compensare i maggiori oneri per interessi, calcolati ancora nell'ipotesi di una rapida flessione dei tassi nell'ultima parte dell'anno.

Nell'audizione sulla politica di bilancio per il 1995, tenutasi il 18 ottobre presso le Commissioni riunite Bilancio della Camera dei Deputati e del Senato, osservammo che l'efficacia di alcuni tagli di spesa e di parte degli aumenti di entrata sarebbe dipesa dalle modalità di attuazione dei provvedimenti e rilevammo la sottostima, per una cifra allora valutabile in poco meno dell'1 per cento del prodotto, della spesa prevista per gli interessi.

Nel febbraio scorso, il nuovo Esecutivo ha varato prontamente una serie di misure correttive che ha interessato soprattutto le entrate e in particolare le imposte indirette. Per effetto di questi interventi la pressione fiscale tornerà ad aumentare di circa un punto percentuale.

Il fabbisogno per l'anno sarà ricondotto al 7,4 per cento del prodotto, al di sotto del limite a suo tempo fissato. È di ausilio un'espansione del prodotto, in termini nominali, maggiore di quella originariamente prevista. Le valutazioni relative alla spesa per interessi per il 1995 appaiono realistiche. Il rapporto tra la consistenza del debito pubblico e il prodotto potrà flettere, sia pur di poco.

In base alle anticipazioni rese note ieri dal Governo, la politica di bilancio, avvalendosi degli effetti dei provvedimenti già presi e dello scenario macroeconomico favorevole, mira per il 1996 a obiettivi più ambiziosi di quelli indicati nel Documento di programmazione economico-finanziaria dello scorso anno.

Il fabbisogno verrà contenuto entro 110.000 miliardi, il 5,8 per cento del prodotto. L'avanzo primario, che nel 1995 raggiungerebbe 60.000 miliardi, si innalzerà a 80.000 miliardi, il 4,3 per cento dello stesso aggregato. La realizzazione di questi obiettivi permetterà di incidere in misura sostanziale sul livello dei rendimenti dei titoli pubblici, di ridurre il costo del debito pubblico e di accelerare il ridimensionamento del fabbisogno.

Potrà avviarsi un circolo virtuoso di diminuzione del disavanzo, del peso del debito pubblico e dei tassi d'interesse; verranno liberate risorse per l'espansione degli investimenti produttivi.

Un'azione incisiva sulle finanze pubbliche è altresì necessaria per contrastare il surriscaldamento della nostra economia.

La spesa pubblica complessiva nel 1994 è stata pari al 54,5 per cento del prodotto interno lordo; la media ponderata per tutti i paesi dell'Unione europea è di poco superiore al 50 per cento. Il divario riflette il più elevato livello per l'Italia della spesa per interessi, a sua volta riconducibile alla maggiore consistenza del debito pubblico. La più ampia rilevanza della spesa per pensioni trova compenso nella minore incidenza di altre prestazioni sociali, in particolare di quelle per la disoccupazione.

Il disegno di legge di riforma del sistema pensionistico pubblico introduce, per le pensioni di anzianità, limiti di età anagrafica crescenti nel tempo, ovvero innalza il periodo minimo di contribuzione; crea una più stretta correlazione tra l'ammontare dei contributi e quello delle prestazioni, attraverso l'applicazione, nel calcolo della pensione, del metodo contributivo in luogo di quello retributivo; armonizza il sistema pensionistico dei dipendenti pubblici con quello del settore privato. L'insieme delle misure proposte assicurerà aumenti di entrata, in gran parte contributi che sarebbero altrimenti venuti a cessare, e, nella fase di transizione, risparmi annui di spesa, questi ultimi valutabili nello 0,3 per cento del prodotto interno lordo.

La transizione è troppo graduale. Il sistema a regime continuerà a discostarsi da quelli degli altri principali paesi; in particolare, rimarrà la pos-

sibilità di conseguire trattamenti di pensione in età inferiore; il rapporto tra pensione e salario assicurato dal nuovo sistema permarrà più elevato. In ipotesi di tassi di crescita dell'economia dell'ordine di quelli storicamente realizzati, questo rapporto per i lavoratori dipendenti risulterebbe maggiore di quello che, a regime, sarebbe assicurato dalla legislazione vigente. Non viene posta alcuna limitazione all'entità delle prestazioni erogate.

Dal lato delle entrate tributarie e contributive, va rilevato che la pressione fiscale nel nostro paese è inferiore a quella dei paesi europei dove l'incidenza della spesa sul prodotto è comparabile alla nostra. Il divario non è attribuibile a un minor livello delle aliquote, bensì a un più basso rapporto tra base imponibile e reddito nazionale, riconducibile a varie forme di evasione e di elusione fiscale.

La struttura delle entrate fiscali appare squilibrata anche a causa di un'incidenza eccessiva delle imposte sul reddito delle persone fisiche. Essa è il frutto del drenaggio fiscale prodotto in passato dall'inflazione, corretto solo parzialmente dalle periodiche revisioni apportate alle aliquote e agli scaglioni di reddito.

Insufficiente, in relazione alle aliquote legali, appare il gettito dell'imposta sul valore aggiunto: il più basso tra i paesi europei in rapporto al prodotto. Si valuta che l'evasione dell'IVA possa raggiungere fino a un terzo dell'imposta effettivamente dovuta. Da una serie di indici indiretti, rilevanti appaiono anche l'evasione e l'elusione per i redditi delle imprese individuali e dei lavoratori autonomi. Nel complesso, si può calcolare che le varie forme di elusione e di evasione diano luogo a un vuoto di gettito pari a una quota rilevante dei disavanzi annuali.

L'evasione fiscale genera rendite, distorsioni nella distribuzione del reddito e inefficienze nell'allocazione delle risorse. La dimensione di questo fenomeno è tale da incidere negativamente sul sistema economico nel suo complesso. Una sua sostanziale riduzione appare necessaria e possibile; un risultato significativo può essere conseguito già dal prossimo anno.

La lotta all'evasione fiscale richiede una riorganizzazione dell'Amministrazione finanziaria, lungo le linee già tracciate dagli Esecutivi negli ultimi anni. Il limitato numero dei controlli, la complessità delle procedure di contenzioso, la prassi di condoni fiscali ripetuti ostacolano l'efficacia delle azioni condotte in questa direzione.

L'imposizione sui redditi d'impresa nel nostro paese tende a privilegiare l'indebitamento rispetto al capitale di rischio. Nei casi di corretta applicazione e d'impossibilità di deduzioni e di forme di elusione, essa raggiunge punte eccessive; altera la concorrenza, sfavorendo le imprese italiane rispetto a quelle insediate negli altri paesi dell'Unione europea.

In più occasioni ci siamo soffermati sulla necessità di un riordino globale della tassazione delle attività finanziarie. In regime di libera circolazione dei capitali, le differenze di trattamento determinano distorsioni gravi nell'allocazione del risparmio tra i paesi dell'Unione. La mancanza di adeguati accordi tra le autorità fiscali favorisce l'evasione.

I tentativi di coordinare le normative nazionali non hanno finora prodotto risultati. L'armonizzazione della tassazione dei redditi d'impresa è ancora nella fase di studio.

La concorrenza tra sistemi tende ad abbassare il carico fiscale sui ceti per i quali esistono minori ostacoli e minori costi per la circolazione tra i paesi dell'Unione.

Negli ultimi anni, opportunamente, si è insistito sul contenimento della spesa, sulla qualità e sull'efficacia degli interventi pubblici, sull'efficienza della gestione amministrativa; occorre continuare a operare con decisione in questa direzione. Troppo poca attenzione è stata dedicata agli stessi aspetti sull'altro versante dei bilanci pubblici. L'avvio di azioni concrete dirette ad accrescere, a un tempo, il volume e l'equità distributiva delle entrate, di portata inizialmente anche modesta, è essenziale per un sistema che vuole competere con altre e più avanzate economie, che intende garantire occupazione e migliori condizioni di vita per la generalità dei cittadini.

La ripresa in atto

Nella Relazione dello scorso anno ci soffermammo sull'avvio di una ripresa che, partendo dalle esportazioni, tendeva a estendersi agli investimenti produttivi e alle altre componenti della domanda; paventammo un'espansione eccessiva dei consumi; segnalammo il pericolo di un ritorno dell'inflazione.

Molte di quelle tendenze, positive e negative, hanno trovato conferma negli ultimi dodici mesi. Per i consumi la dinamica è rimasta contenuta. Le importazioni sono di nuovo in aumento, in relazione allo sviluppo della domanda globale.

La formazione di risparmio nel settore privato rimane elevata anche nel confronto internazionale; è in grado di soddisfare le necessità di finanziamento del settore pubblico, oltre che degli investimenti privati. Le partite correnti della bilancia dei pagamenti segnano un considerevole attivo.

A partire dall'estate fattori interni di sfiducia, sovrapponendosi a un'evoluzione internazionale non favorevole, hanno portato a un aumento dei tassi d'interesse e all'indebolimento del cambio.

Quei fattori si sono ripresentati con accentuato vigore all'inizio di quest'anno; hanno interagito con le turbolenze sopravvenute nei mercati finanziari internazionali. Sono stati ancora coinvolti il cambio della lira e i corsi dei titoli italiani.

L'indebolimento del cambio ha generato nuovi impulsi inflazionistici. Essi hanno iniziato a manifestarsi nei prezzi alla produzione. La ripresa della domanda interna ha concorso con la debolezza della lira ad ampliare in misura notevole i margini di profitto delle imprese, sia nel settore industriale sia nei servizi.

L'aumento a distanza di dodici mesi del costo della vita, che nel luglio del 1994 aveva toccato il minimo del 3,6 per cento, è salito nello scorso marzo al 4,9 e si è portato in maggio al 5,5 per cento. Gli incrementi degli ultimi mesi, oltre a riflettere il ritocco delle imposte indirette, testimoniano il riproporsi di stimoli inflazionistici anche di origine interna.

La politica monetaria, già orientata al contenimento del credito e della moneta, è stata resa progressivamente più stringente, attraverso il razionamento della liquidità alle banche e gli aumenti dei tassi ufficiali.

Nel più recente periodo ha preso consistenza la prospettiva che il peggioramento dell'inflazione si potesse prolungare nei mesi a venire. Per spezzare il deterioramento delle aspettative il tasso di sconto è stato portato al 9 per cento, quello sulle anticipazioni al 10,50.

Un calo degli incrementi mensili dei prezzi, al netto degli usuali fattori stagionali, è possibile entro la fine dell'estate. Diverrebbe visibile dopo qualche tempo nelle variazioni sui dodici mesi.

La dinamica inflazionistica potrà essere piegata attraverso un'evoluzione ordinata della domanda, comportamenti delle imprese volti a evitare ulteriori ampliamenti dei margini di profitto, la continuazione della moderazione salariale.

Il tasso medio annuo d'inflazione dei prezzi al consumo, al netto dell'effetto dovuto all'aumento delle imposte indirette, potrà allora situarsi entro il 4,5 per cento. Dovrà ridiscendere al di sotto del 4 per cento l'anno prossimo.

Qualora la dinamica dei prezzi nel corso dei prossimi mesi tenda a discostarsi dall'andamento ora delineato, non esiteremo a restringere ancora le condizioni di offerta del credito.

È indispensabile che la legge finanziaria per il 1996, in attuazione degli intendimenti espressi dal Governo, prosegua nella correzione del disavanzo, lungo le linee già intraprese con i provvedimenti del marzo scorso.

Se l'inflazione tenderà a piegare, lo sviluppo del prodotto interno non solo potrà superare nel 1995 il 3 per cento, un tasso di crescita fra i più elevati dei paesi industriali, ma rimarrà alto anche negli anni successivi.

Il surplus della bilancia dei pagamenti correnti potrà ancora accrescersi significativamente. Il perdurare della fase espansiva della produzione comporterà anche una ripresa dell'occupazione.

Analisi delle intenzioni delle imprese rivelano invero la possibilità di una consistente accelerazione degli investimenti produttivi, soprattutto nell'industria e in particolare nelle imprese di piccola dimensione. Una riattivazione degli investimenti, pubblici e privati, è necessaria per le regioni meridionali. Ciò richiede una migliore funzionalità delle Amministrazioni pubbliche, condizioni d'impiego del lavoro che rendano economica l'installazione di capacità produttive in questa parte del Paese.

L'avviato risanamento dei conti pubblici, la stabilità del costo del lavoro, il progressivo rientro dei prezzi alla produzione e al consumo daranno un contributo alla diminuzione dei tassi d'interesse, a vantaggio della finanza e degli investimenti.

L'Italia potrà riprendere una via virtuosa, di sviluppo nella stabilità

Le banche e il sistema finanziario

In un assetto monetario internazionale con libera e ampia circolazione di capitali, spostamenti nella domanda e nell'offerta di attività finanziarie concorrono a determinare i tassi di cambio, possono produrre rilevanti oscillazioni nei corsi dei titoli.

L'Italia è particolarmente ricca di risparmio. In una fase di crescente interesse per impieghi all'estero e di ricerca di diversificazione dei portafogli da parte degli intermediari istituzionali e dei privati, occorre perseverare nel rafforzamento delle nostre strutture finanziarie, al fine di dare fondamento al valore della moneta, di offrire migliori opportunità d'impiego produttivo al risparmio nazionale, di attrarre quello estero.

L'aumento della concorrenza, la riduzione della presenza pubblica, i ritardi accumulati in passato spingono le banche a ricercare assetti più solidi ed efficienti; la riorganizzazione proprietaria e territoriale si è estesa e ha assunto ritmi intensi; essa è affidata all'autonoma iniziativa degli amministratori e degli azionisti. Dalla riorganizzazione dovrà discendere un raffor-

zamento del nostro sistema bancario. Costante è l'impegno della Banca d'Italia perché questa evoluzione si svolga nel rispetto dell'ordinamento, nella concorrenza, risponda alle esigenze di un tessuto produttivo, come quello italiano, altamente articolato sul territorio. La difficile congiuntura accresce l'impegno.

La qualità del credito e la riorganizzazione del sistema bancario

L'andamento dei conti delle imprese non si è ancora riflesso sulla qualità media del credito bancario in essere.

I bilanci delle imprese relativi al 1993 mostravano già un miglioramento rispetto all'anno precedente, ma anche una dicotomia tra imprese esportatrici, situate in prevalenza al Centro-Nord, e altre con margini operativi esigui o negativi. Su un insieme di ventinovemila società censite dalla Centrale dei bilanci, per oltre seimila i margini operativi non erano sufficienti a coprire gli oneri finanziari e risultavano, nel complesso, negativi per 4.600 miliardi.

Nel 1994 i margini operativi per l'intero sistema delle imprese italiane si sono accresciuti; il disavanzo finanziario, di 108.000 miliardi nel 1992 e di 36.000 nel 1993, è diminuito fino quasi ad annullarsi. La domanda di credito è risultata eccezionalmente contenuta, mentre le posizioni in sofferenza sono aumentate del 30 per cento, raggiungendo la consistenza di 90.000 miliardi; rispetto agli impieghi sono salite dal 6,3 all'8 per cento.

Una decelerazione delle sofferenze si è avvertita nei primi mesi del 1995 assieme a una ripresa della domanda di prestiti.

L'esigenza di innalzare la qualità del credito induce le banche a rivedere criteri e procedure dell'attività d'impiego. In molti istituti sono state affinate le metodologie di classificazione della clientela, utili anche per la determinazione del prezzo del credito; sono stati realizzati interventi sull'organizzazione per meglio coordinare le informazioni sugli affidati.

Il confronto con gli intermediari degli altri paesi comunitari conferma la validità di questi indirizzi; individua possibilità di miglioramento in analisi di settore più integrate nei processi decisionali, in un più accurato esame delle relazioni di gruppo nel finanziare la singola società, in una maggiore attenzione alle prospettive di reddito della clientela.

Rapporti meno frammentati con gli affidati potranno consentire alle banche di acquisire informazioni più complete sulle condizioni e sui programmi delle imprese, di offrire loro forme articolate di assistenza finanzia-

ria. Per le imprese si attenuerebbero i vincoli finanziari all'attività d'investimento, verrebbe limitato il razionamento del credito nelle fasi cicliche negative.

Le banche hanno colto in parte le opportunità offerte dal Testo unico; vanno riconducendo al loro interno attività prima svolte attraverso società specializzate. Si è accresciuta la concessione di finanziamenti oltre il breve termine; essa riflette in prevalenza la ristrutturazione del debito delle imprese in difficoltà. Procede lentamente l'acquisizione di partecipazioni.

Il risultato di gestione delle banche è sceso nel 1994 dall'1,6 all'1,1 per cento dei fondi intermediati. La flessione è stata determinata dal concorrere di più fattori: la compressione del margine tra tassi attivi e passivi, la caduta dei corsi dei titoli, le perdite sui crediti. L'autofinanziamento è risultato negativo per 3.900 miliardi. Per gli istituti operanti nel Mezzogiorno la congiuntura ha acuito le difficoltà connesse con la maggiore rischiosità delle imprese, con inadeguate procedure di valutazione dei fidi, con una struttura di costi irrigidita, in molti casi, da eccedenze di personale.

Le banche hanno mantenuto stabile il patrimonio ricorrendo al mercato e ai prestiti subordinati; in rapporto alle attività rischiose, esso è rimasto in media intorno al 12 per cento, in linea con quanto riscontrabile nei principali paesi. Rispetto al coefficiente minimo di solvibilità, sono aumentati sia le eccedenze, a 62.200 miliardi, sia i deficit di alcuni istituti, a 1.800 miliardi.

La recessione non spiega per intero la diminuita redditività del sistema bancario; la ripresa consentirà di migliorare i risultati economici, ma non assicurerà automaticamente un ritorno ai livelli precedenti.

Rimane l'esigenza di ampliare le fonti di ricavo e d'incidere significativamente sui costi operativi. Negli altri principali paesi i servizi resi alla clientela concorrono al margine d'intermediazione in misura più elevata che da noi. Le banche italiane stentano a sviluppare servizi nuovi; le commissioni percepite hanno rappresentato il 9 per cento del margine d'intermediazione nella media dell'ultimo triennio, come dieci anni prima.

Nel decennio trascorso i costi operativi delle banche sono stati in media pari al 63 per cento del margine d'intermediazione. Tra questi le spese per il personale sono pari a circa i due terzi, una proporzione elevata nel confronto internazionale.

Per accrescere l'efficienza sono necessari interventi volti a commisurare la composizione e l'entità degli organici nonché le dotazioni fisse alle effettive esigenze aziendali. È un processo di non facile attuazione, che alcune banche stanno realizzando con guadagni di produttività. Ritardi nell'adottare analoghe linee di gestione peseranno sui risultati economici.

Negli anni più recenti le banche hanno esteso notevolmente la loro rete di sportelli, rendendo capillare la presenza sul territorio. All'espansione dovrà seguire una fase di razionalizzazione. Cura molto maggiore andrà dedicata dalle banche all'articolazione, alla funzionalità e all'economicità della presenza oltre confine; la scelta degli obiettivi resta incerta tra il semplice sostegno dell'attività commerciale degli operatori italiani, le operazioni interbancarie, l'intermediazione nei principali mercati finanziari, l'impegno nelle attività al dettaglio.

Nella congiuntura sfavorevole si è fatto più intenso l'emergere, anche grazie al riscontro ispettivo dell'organo di Vigilanza, di situazioni aziendali deteriorate. Nell'ultimo triennio sono state ispezionate 539 banche, individuate principalmente sulla base delle risultanze delle segnalazioni periodiche; esse rappresentano un terzo del sistema in termini di impieghi. Per il 14 per cento delle banche in esercizio, con impieghi pari al 9 per cento del totale, si sono rilevate carenze nella capacità di valutazione dei fidi, nel controllo dei rischi assunti, nell'efficienza dell'organizzazione produttiva. Queste carenze sono state accertate per il 30 per cento delle aziende bancarie insediate nel Mezzogiorno.

Alle analisi documentali e alle ispezioni si affiancano e seguono frequenti incontri con gli amministratori; vengono sollecitate e discusse le iniziative necessarie a fronteggiare le difficoltà e le manchevolezze riscontrate. Nell'anno trascorso, con riferimento alle principali 300 banche sono stati operati 160 interventi formali; sono stati richiesti riassetti delle procedure di analisi dei fidi e dei rischi di mercato, adeguamenti dei mezzi patrimoniali, in alcuni casi la convocazione e il rinnovo degli organi statutari.

Dalla riorganizzazione avviata negli anni recenti possono derivare un rafforzamento della concorrenza e un contributo alla soluzione dei problemi ora richiamati.

Nell'ultimo quinquennio 89 banche, con una quota di mercato complessiva del 16 per cento, sono state assorbite in altre aziende o sono confluite in gruppi; nei cinque anni precedenti le operazioni avevano riguardato 53 banche con il 4 per cento dei mezzi amministrati complessivi.

Molte concentrazioni hanno concorso al risanamento di situazioni di crisi. Degli istituti che nell'ultimo quinquennio hanno presentato rilevanti profili di anomalia, 58 si sono aggregati ad altre banche; a essi facevano capo l'11 per cento degli impieghi e il 23 per cento delle sofferenze complessive, che hanno così trovato copertura patrimoniale.

È aumentata la presenza nel Mezzogiorno di banche provenienti da altre regioni, fino a raggiungere il 40 per cento degli sportelli; si è intensificata la concorrenza. Gli interventi realizzati in alcuni istituti meridionali

hanno contribuito, oltre che al recupero di singole realtà aziendali, ad avviare la diffusione di prodotti e di criteri di gestione già sviluppati nelle aree finanziariamente più evolute del Paese.

Quale garante della concorrenza nel mercato del credito, la Banca d'Italia, oltre a valutare le concentrazioni, ha sottoposto a vaglio sistematico gli accordi operativi tra banche, promuovendo la rimozione di clausole potenzialmente lesive della concorrenza. Quanto alle norme bancarie uniformi, si è giudicato che la rigidità e il grado di dettaglio ostacolassero in modo significativo la differenziazione delle condizioni di offerta; se ne è quindi chiesta la modifica. Per alcuni accordi interbancari in tema di servizi di pagamento il beneficio per la clientela, in termini di rapidità ed efficienza delle prestazioni, ha giustificato un'autorizzazione limitata nel tempo.

La trasformazione degli enti bancari pubblici in società per azioni è pressoché completata. La riduzione della presenza pubblica nel credito, secondo i costanti orientamenti della Vigilanza, ha per fine un vaglio più incisivo del mercato sulle strategie degli amministratori; offre un'occasione per l'allargamento del nostro mercato dei capitali; può e deve avvenire con un apporto netto di risparmio che accresca la capitalizzazione delle banche. Modalità e tempi delle cessioni di quote e degli aumenti di capitale in pubblica sottoscrizione devono incontrare il favore dei risparmiatori, garantire la solidità finanziaria dei soggetti che acquisiscono il controllo e assicurare la separazione fra interessi dell'industria e della finanza.

Il mercato dei capitali

Nel confronto internazionale elevata è la presenza nel nostro mercato finanziario dell'emittente pubblico ed efficienti sono le transazioni sui suoi titoli. Inadeguato alla capacità produttiva e di risparmio dell'economia è ancora il comparto dei capitali privati.

La capitalizzazione di borsa rimane bassa: il rapporto fra il valore delle società quotate e il prodotto interno lordo ammonta al 18 per cento, contro il 33 per cento in Francia e il 110 nel Regno Unito. Numerose sono le società non finanziarie, anche di grandi dimensioni, dotate dei requisiti reddituali e patrimoniali per la quotazione. È tuttora insoddisfacente la propensione alla raccolta di capitali presso i risparmiatori anche da parte dei gruppi produttivi medi e grandi che quotano una o più società in borsa.

Le cause dei ritardi a cui è necessario provvedere sono a un tempo di offerta e di domanda.

Il fabbisogno di capitale di rischio è stato sinora soddisfatto attingendo in larga misura a cerchie ristrette di investitori. Le imprese non si quoteranno e non raccoglieranno capitale in misura e modi tali da rendere più aperto l'assetto di controllo, se gli imprenditori non percepiranno che nel medio periodo i vantaggi di una maggiore disponibilità di risorse possono superare gli oneri che credono di ravvisare nella visibilità e nella sindacabilità delle proprie scelte.

In Italia il rendimento medio delle azioni è stato sostanzialmente in linea con quello di altri paesi industriali; nel lungo periodo, risulta competitivo anche rispetto a forme alternative d'investimento. L'apporto dei risparmiatori è scoraggiato, piuttosto, dalla forte variabilità dei rendimenti e dalla tutela inadeguata degli interessi dell'azionariato diffuso.

Il raccordo fra le esigenze delle imprese e quelle dei risparmiatori è compito proprio delle istituzioni finanziarie. Il loro peso negli assetti proprietari delle società, nella consulenza e supervisione delle strategie imprenditoriali è tuttora molto limitato; si vanno creando le condizioni perché esso si accresca.

Le banche possono favorire l'accesso delle imprese in borsa, anche attraverso l'assunzione diretta di partecipazioni. Rimane ampio il margine per un loro intervento. Una maggiore operatività in questo campo postula e al tempo stesso favorisce un arricchimento dei mercati mobiliari, che faciliti lo smobilizzo dei titoli acquisiti. La gestione di questo più articolato rapporto con le imprese e una condotta da azionista attento pongono alle banche l'esigenza di sviluppare idonee capacità professionali.

L'impegno degli investitori istituzionali nelle strategie d'investimento e nell'esercizio del diritto di voto esige che essi abbiano assetti societari rispondenti agli interessi dei risparmiatori che hanno affidato loro le proprie risorse.

Gli investitori istituzionali, le banche devono disporre degli strumenti per tutelare nelle società partecipate gli interessi del risparmio che gestiscono. Un intervento normativo in corso di discussione mira a estendere e a regolare la sollecitazione delle deleghe di voto in assemblea; dovranno essere garantite l'informazione tempestiva e adeguata degli azionisti, la concorrenza paritaria fra più opzioni.

La previdenza complementare a capitalizzazione potrà contribuire a dare spessore al mercato azionario e a quello obbligazionario privato. La scelta compiuta di distinguere le funzioni del fondo da quelle del gestore delle disponibilità richiede, nell'interesse dei beneficiari, che al primo spetti il compito di fissare nelle convenzioni gli indirizzi generali d'investimento, al secondo l'autonoma amministrazione delle risorse. Nell'attività

d'impiego, gli intermediari specializzati dovranno investire in cespiti, imprese, settori produttivi che offrano le migliori prospettive di reddito e di conservazione dei valori patrimoniali.

Nel campo dei servizi d'investimento, una più attiva presenza di operatori esteri altamente qualificati accresce la concorrenza, accelera la diffusione dell'innovazione finanziaria e stimola la ricerca di efficienza. Nell'esperienza del mercato dei titoli, la migrazione degli affari verso piazze estere si è interrotta allorché all'operare della concorrenza è seguito uno sforzo di riorganizzazione del nostro mercato volto a migliorarne liquidità e trasparenza. Ciò ha richiesto agli intermediari investimenti in risorse umane e in tecnologia.

I mercati azionari, obbligazionari, dei titoli di Stato, dei prodotti derivati, al dettaglio, all'ingrosso sono sorti in tempi diversi, con una varietà di regole, forme organizzative e controlli non sempre giustificata da esigenze funzionali. È ora necessario tracciare un quadro legislativo per la realizzazione di una architettura dei mercati coerente. La Commissione nazionale per le società e la borsa e la Banca d'Italia sono fattivamente impegnate in quest'opera.

Signori Partecipanti, Autorità, Signore, Signori,

nell'anno trascorso l'economia mondiale, in particolare quella dei paesi industriali, ha ripreso la via dell'espansione; l'aumento degli investimenti è garanzia della continuità e della sostenibilità dello sviluppo. Rimane ancora irrisolto in molte aree e paesi, soprattutto in Europa, il problema della disoccupazione. L'inflazione, grazie alle politiche monetarie, ma anche e soprattutto alla moderazione dei costi, in primo luogo del lavoro, è ancora diminuita rispetto al 1993, toccando uno dei valori più bassi degli ultimi decenni.

Sono apparse in tutta evidenza un'eccezionale variabilità dei cambi anche tra le principali monete e una connessa instabilità dei corsi dei titoli e dei tassi d'interesse.

Questi fenomeni sono collegati con la grande espansione dell'attività di finanziamento e investimento a livello internazionale; discendono da squilibri nelle condizioni economiche e finanziarie dei principali paesi; possono essere d'impedimento a una crescita ordinata dell'economia mondiale.

È risultata la necessità, per le politiche economiche di ogni paese, anche di dimensione media e grande, di un orientamento costante e credibile alla stabilità monetaria e finanziaria, al contenimento dei debiti pubblici, a un comportamento coerente in materia di redditi monetari.

La lira e i mercati finanziari italiani sono stati investiti dalle oscillazioni internazionali dei cambi e dei titoli. È stato possibile mantenere condizioni ordinate grazie allo spessore del mercato dei titoli pubblici, alla robustezza del sistema creditizio, all'indirizzo restrittivo della politica monetaria, al fermo orientamento mantenuto dalla politica dei redditi.

L'efficienza del sistema produttivo e il risparmio privato hanno riportato in attivo la bilancia dei pagamenti correnti, avviando il riassorbimento del debito esterno del Paese.

III. - AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

G - AMMINISTRAZIONE E BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA

Le attività e l'organizzazione della Banca d'Italia

L'esercizio delle funzioni di banca centrale e di vigilanza creditizia e finanziaria registra innovazioni negli indirizzi, nei criteri operativi, negli strumenti. È in corso di attuazione la riforma dei sistemi di compensazione e di regolamento. Si sta completando il programma per migliorare la qualità della circolazione monetaria, accelerando il ricambio dei biglietti.

Il progetto di automazione del comparto operativo-contabile delle Filiali è prossimo all'avvio: attraverso l'esteso impiego dell'informatica innova in particolare i servizi di sportello, con riflessi positivi per gli utenti e per l'organizzazione del lavoro.

Ulteriori snellimenti e semplificazioni dei processi operativi delle Filiali nello svolgimento del servizio di tesoreria deriveranno dall'attuazione del DPR 20 aprile 1994, n. 367. Esso prevede, fra l'altro, l'introduzione del mandato informatico e innovazioni nel pagamento degli emolumenti al personale statale, da attuare sin dal prossimo mese di luglio.

Nella gestione delle risorse umane viene rivolta speciale attenzione al miglioramento della comunicazione interna. È allo studio un articolato progetto per la programmazione integrata di tutte le risorse organizzative.

A) Le principali attività operative

Le attività di banca centrale. — In un contesto di forte instabilità finanziaria sono stati compiuti sforzi volti a rendere più efficaci gli strumenti per l'analisi dei mercati e per il collocamento dei titoli pubblici.

Con provvedimento del Governatore del 27 maggio 1994 si è perfezionata la nuova disciplina della riserva obbligatoria, in attuazione della legge 26 novembre 1993, n. 483. L'obbligo del versamento è stato esteso a tutte le banche, con una franchigia di 200 miliardi sulla raccolta soggetta a riserva.

Negli effetti ammessi al risconto sono ora comprese le cambiali finanziarie di cui alla legge 13 gennaio 1994, n. 43 ; dal 1° marzo 1994 anche le obbligazioni emesse dalle banche, purché recanti determinate caratteristiche, sono state inserite tra i titoli stanziabili in anticipazione.

Le anticipazioni a scadenza fissa concesse dalla Banca centrale alle banche sono state 88, per un importo di 31.096 miliardi di lire (96 per un ammontare di 34.374 miliardi nel 1993). La loro consistenza media giornaliera è passata da 499 a 192 miliardi di lire.

Il numero dei movimenti effettuati direttamente dalle banche nei loro conti per il tramite della Rete nazionale interbancaria si è incrementato del 6 per cento rispetto al 1993 (da 55.243 a 58.678); gli importi sono invece cresciuti del 26 per cento (da 241.704 a 303.608 miliardi di lire).

Il sistema di asta telematica per il collocamento dei titoli di Stato a medio e a lungo termine, entrato a regime nel mese di aprile 1994, consente agli operatori di utilizzare la Rete nazionale interbancaria per inviare le offerte d'asta, ricevere dalla Banca d'Italia le comunicazioni relative ai prestiti offerti e ai risultati, disporre il regolamento automatico delle operazioni mediante il collegamento con la procedura di liquidazione giornaliera dei titoli. A partire dal mese di ottobre il Tesoro ha disposto che le offerte in asta debbano essere presentate unicamente via rete. Dal febbraio 1995 le offerte in asta dei BOT possono essere presentate e regolate con analoga procedura.

È stato istituito l'albo degli "specialisti in titoli di Stato" operanti nel mercato telematico dei titoli di Stato (MTS) (DM 24 febbraio 1994), la cui attività ha preso avvio a giugno. Alla fine dell'anno gli "operatori principali", iscritti nell'apposito elenco, erano 42 (38 nel 1993); gli "specialisti in titoli di Stato" 12 ; i titoli quotati 119 (102 nel 1993). Le dimensioni del mercato sono cresciute sia in termini di volumi intermediati (3.913.353 miliardi contro 2.035.261 del 1993) sia in termini di riduzione del differenziale tra prezzi di acquisto e prezzi di vendita (29 centesimi contro 35 del 1993).

Gli acquisti e le vendite definitivi e temporanei di titoli di Stato sul mercato secondario da parte della Banca hanno raggiunto in valore nominale 779.823 miliardi (741.680 miliardi nel 1993). In particolare, le operazioni di finanziamento pronti contro termine (acquisto temporaneo di titoli su iniziativa della Banca) sono passate da 669.785 miliardi per 110 aste nel 1993 a 683.000 miliardi per 89 aste nel 1994; negli ultimi dieci anni l'ammontare di tali operazioni in rapporto al PIL è passato dal 5,4 al 41,6 per cento. Nel mese di febbraio sono state introdotte operazioni definitive in BOT con gli "operatori principali" del mercato telematico dei titoli di Stato.

Sul mercato italiano dei futures (MIF) si sono conclusi circa 4.370.000 scambi, per un controvalore di 1.092.704 miliardi, cifre che non si discostano significativamente da quelle dell'anno precedente; gli operatori del mercato iscritti nei registri tenuti dalla Banca sono aumentati da 34 a 45.

Nel mese di maggio del 1994 ha preso avvio il mercato delle opzioni (MTO) su BTP futures decennali con consegna in quattro scadenze infrannuali; le negoziazioni — nell'anno pari a 17.713 miliardi — avvengono sul medesimo circuito telematico dell'MTS e del MIF, e sono condotte da operatori iscritti nei registri del MIF, oltre che da appositi "operatori principali".

La Banca ha effettuato il servizio del debito relativo a titoli di Stato e di altri enti per un valore nominale complessivo pari a 684.161 miliardi, con pagamenti per 132.928 miliardi.

Le Sezioni di tesoreria hanno eseguito pagamenti per 2.536.281 miliardi di lire (di cui 101.120 per il debito pubblico) e incassi per 2.639.835 miliardi (tav. aG1); tra le operazioni di introito è compreso il provento delle dismissioni patrimoniali pari a 5.921 miliardi, importo conferito al Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato. Dal 1² gennaio 1994 ha iniziato a operare il conto Disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria, previsto dalla legge 26 novembre 1993, n. 483, con una dotazione di 30.670 miliardi; il relativo andamento, nell'anno, si è mantenuto in linea con la legge che, in particolare, stabilisce che il conto non possa essere utilizzato come mezzo di finanziamento stabile del fabbisogno pubblico.

Con decreto del 4 aprile 1995 il Ministro del Tesoro ha approvato alcune modifiche al Regolamento sull'amministrazione del patrimonio e contabilità generale dello Stato per semplificare le procedure relative agli incassi e ai pagamenti da parte delle Sezioni di tesoreria; in particolare, alle ricevute di conto corrente postale è stato conferito potere liberatorio.

Con altro decreto in pari data sono state emanate le norme, con decorrenza dal 1° luglio 1995, sul pagamento mediante conto corrente bancario o postale degli stipendi e degli assegni fissi continuativi, nonché delle pensioni a carico del bilancio dello Stato. Il decreto favorisce l'accredito in conto corrente bancario e postale e prevede la riscossione in contante solo su richiesta dell'interessato. È prevista l'introduzione — secondo il citato DPR 367/1994 — del mandato informatico per una parte dei titoli di spesa e del nuovo sistema di rendicontazione delle Sezioni di tesoreria realizzato mediante strumenti informatici. La Banca è impegnata a contribuire alla piena attuazione della disciplina.

Nel mese di luglio è stata avviata la procedura di trasferimento automatico dei fondi tra le Sezioni di tesoreria e fra queste ultime e la Tesoreria centrale.

La Banca ha partecipato attivamente, assumendo anche una funzione di stimolo, al dibattito tuttora in corso sul nuovo sistema di controlli della spesa pubblica e sulle relative procedure e metodologie: l'introduzione dei controlli di gestione contribuirà alla razionalizzazione delle decisioni e potrà quindi restituire manovrabilità alla spesa pubblica e corrispondentemente gradi di libertà alla politica monetaria.

L'operatività in valuta della Banca — misurata dalla movimentazione dei conti dell'Istituto per operazioni in cambi, investimento delle riserve, servizio del debito della Repubblica e altri pagamenti — è ammontata a circa 1.157.400 miliardi nel controvalore in lire, con una diminuzione del 4,4 per cento rispetto al 1993 (1.211.000 miliardi).

Sono proseguite le operazioni pronti contro termine in valuta nei confronti del sistema bancario e finanziario nazionale. Esse costituiscono uno strumento stabile di gestione della liquidità interna e della posizione in valuta della Banca.

Il comparto degli intermediari bancari registra il rilascio di 5 qualifiche valutarie di banca a operatività piena e 1 a operatività parziale. Alla fine del 1994 esistevano 275 banche a operatività piena, 594 a operatività parziale e 37 con qualifica di cambiavalute.

Nel settore degli intermediari in cambi non bancari, le SIM abilitate alla negoziazione di valuta risultavano pari, alla fine del 1994, a 52 unità. Nel corso dell'anno sono state rilasciate 7 nuove autorizzazioni, mentre 11 hanno perso efficacia con il venir meno della negoziazione di valuta in borsa e 2 per cessazione di attività. Si è determinata una contrazione di circa il 5 per cento del numero dei cambiavalute (passati da 1917 a 1826) per effetto, soprattutto, delle norme che prevedono la decadenza automatica dell'autorizzazione in presenza di un insufficiente volume di affari. Nel corso dell'anno, a fronte di 174 nuove autorizzazioni sono venuti meno 265 rapporti autorizzatori (187 per decadenza, 73 per rinuncia, 3 per revoca e 2 per estinzione del soggetto).

Si è fornita assistenza al Tesoro per la gestione delle passività sull'estero della Repubblica Italiana che, anche nel 1994, si sono caratterizzate sia per le quantità raccolte (oltre 12 miliardi di dollari), sia per la complessità delle forme tecniche delle operazioni.

L'attività di vigilanza. — Dopo l'entrata in vigore del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia è proseguita l'attività di adeguamento della normativa secondaria ai principi della despecializzazione delle banche e della concorrenza nei mercati e tra gli operatori. Nel quadro della collaborazione con il Governo si profila per la Banca un nuovo impegno per contribuire alla progettata redazione del Testo unico delle leggi in materia di mercati e intermediari mobiliari e finanziari.

Oltre all'emanazione di 11 provvedimenti di modifica e integrazione delle vigenti Istruzioni di vigilanza, sono stati effettuati 6 interventi di aggiornamento della normativa di vigilanza in materia di fondi comuni di investimento mobiliare e immobiliare chiusi.

Rappresentanti della Banca hanno preso parte a 33 riunioni tecniche presso la Commissione e il Consiglio dell'Unione europea per l'elaborazione delle direttive volte a completare il quadro regolamentare del mercato unico dei servizi finanziari. Le perizie e le consulenze tecniche svolte su richiesta dell'autorità giudiziaria hanno assorbito risorse per circa 4.300 giornate lavorative.

Sono stati introdotti miglioramenti nelle procedure informatiche a supporto dell'attività ispettiva. Fra essi vanno annoverati la realizzazione di una nuova funzione che consente la gestione unificata dei clienti affidati da più banche appartenenti a un medesimo gruppo e l'ampliamento delle possibilità applicative della procedura per l'analisi statistica della rischiosità aziendale (Astra), che viene anche messa a disposizione del sistema bancario per potenziare le capacità interne di gestione e di controllo del rischio creditizio. È stata altresì predisposta una nuova procedura per l'aggiornamento dell'archivio elettronico degli organi sociali delle banche, che ora comprende anche le capogruppo di gruppi creditizi, le SIM e le società fiduciarie.

Per assicurare nel modo più tempestivo e compiuto le funzioni di pubblicità a esso assegnate dal Testo unico in materia bancaria e creditizia, il Bollettino di vigilanza — precedentemente distribuito a pagamento — è ora disponibile gratuitamente presso tutte le Filiali dell'Istituto.

Produzione e circolazione dei biglietti di banca. — Nel 1994 sono stati prodotti 1.121,2 milioni di banconote, per un valore di 38.167,1 miliardi di lire (tav. aG2). La produzione si è attestata su livelli sostanzialmente analo-

ghi in termini quantitativi a quella del 1993 (-0,8 per cento); in termini di valore si è avuto un incremento del 3,5 per cento. Alla fine del 1994 la circolazione delle banconote ha raggiunto 100.024,8 miliardi di lire, con un aumento del 7 per cento rispetto alla consistenza registrata alla fine dell'anno precedente.

È stata avviata la produzione del nuovo biglietto da L.100.000, tipo 1994, caratterizzato da elementi di sicurezza e di impostazione grafica in linea con gli orientamenti in ambito europeo.

Il piano di interventi per migliorare la qualità delle banconote in circolazione ha già trovato parziale attuazione. Poggia su un complesso di iniziative volte a favorire una migliore dinamica del riafflusso dei biglietti alle casse dell'Istituto per il successivo annullamento.

Dal 1^o gennaio 1995 è stata abolita la tariffa ad valorem di 120 lire per milione applicata sui versamenti e sui prelevamenti di contante da parte delle banche. E in corso la semplificazione dei rapporti operativi tra le banche e le unità di cassa della Banca d'Italia. Potrà contribuire a migliorare la circolazione anche una maggiore sensibilizzazione delle società — per le quali si profila ora una disciplina legislativa con finalità "antiriciclaggio" — che offrono alle banche servizi nelle attività di prelevamento, verifica e riversamento del contante alla Banca d'Italia.

Il numero di biglietti annullati è cresciuto del 21,6 per cento (951,0 milioni di biglietti annullati contro i 782,2 milioni del 1993); in termini di valore la percentuale di crescita è stata del 44,7. Il tendenziale aumento del numero di biglietti da annullare richiederà interventi organizzativi per adeguare al flusso di rientro dei biglietti la capacità di lavorazione dei settori preposti alla verifica delle banconote annullate presso le Filiali. È allo studio l'introduzione di un sistema di distruzione dei biglietti direttamente presso le Filiali al momento della verifica, già operante in altri paesi.

l'apposita Commissione tecnica dell'Istituto ha riconosciuto 73.663 biglietti contraffatti (49,4 per cento in più rispetto al 1993), di cui 1.179 sequestrati dalle forze dell'ordine prima di entrare in circolazione. In crescita l'incidenza dei biglietti riconosciuti falsi sul totale delle banconote in circolazione: il relativo rapporto è stato nel 1994 di 262 banconote per ogni dieci milioni di pezzi (182 nel 1993).

Sono stati espletati, su incarico dell'autorità giudiziaria, 154 incarichi peritali (172 nel 1993), la maggior parte dei quali riguardanti banconote italiane.

Sistemi di pagamento. Servizi di compensazione. — Con l'obiettivo di migliorare l'efficienza e la sicurezza dei pagamenti interbancari, è stato definito un ampio progetto di riforma dei sistemi di compensazione e di regolamento, le cui linee strategiche sono contenute nel Libro bianco sui pagamenti interbancari, pubblicato nel mese di maggio del 1994. Il progetto prevede il miglioramento dei requisiti di sicurezza e lo sviluppo di un sistema di rego-

lamento lordo in tempo reale del quale è stato completato lo studio di fattibilità (cfr. il capitolo: *Il sistema dei pagamenti*).

Sono stati effettuati approfondimenti sui poteri conferiti alla Banca d'Italia in tema di sistemi di pagamento dall'art. 146 del Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia e sugli strumenti più idonei a esercitarli.

In collaborazione con l'Associazione bancaria italiana è in corso di pubblicazione un Libro bianco sull'assegno, contenente proposte per accrescere l'efficienza e la sicurezza di questo strumento. Altre iniziative, in parte già realizzate, mirano a ridurre i tempi di esecuzione dei bonifici e a semplificare i sistemi di scambio delle istruzioni di pagamento all'interno dell'Unione europea, affidando la gestione delle operazioni a un solo ente per ciascun paese.

Ulteriori passi avanti si registrano nell'ambito della compensazione dei valori mobiliari con l'adozione, per ora limitatamente ad alcuni titoli, della contrattazione "a contante" in luogo della liquidazione mensile.

B) Le risorse e lo sviluppo organizzativo

Struttura organizzativa. — Il disegno di revisione di alcune Aree funzionali della Banca, attuato nel 1993, è stato accompagnato da un'azione orientata a potenziare i meccanismi di integrazione e di coordinamento.

Attraverso interventi organizzativi su alcuni Servizi dell'Amministrazione centrale — Rapporti fiscali, Ragioneria, Consulenza legale — si è inteso rafforzare i compiti di analisi e di ricerca, realizzare un miglior coordinamento tra subfunzioni, ridefinire in modo organico determinati processi lavorativi.

Presso il Servizio Personale inquadramento normativo ed economico è stato costituito il settore "Analisi del trattamento retributivo" nell'ambito della Divisione Trattamento economico, in ragione del crescente rilievo assunto dalle attività di analisi e proposta sul trattamento retributivo del personale della Banca.

Al fine di rafforzare il coordinamento preventivo nelle iniziative di proposta o di consulenza che la Banca assume nei confronti di altri soggetti, nei primi mesi del 1995 è stato istituito un Comitato — presieduto dal Ragioniere Generale e composto dai capi dei Servizi Studi, Mercati monetario e finanziario, Normativa e affari generali di vigilanza, Rapporti fiscali — con competenze consultive su tematiche di carattere generale relative alla fiscalità delle banche, degli intermediari non bancari e delle attività finanziarie.

È stato elaborato un progetto per realizzare la programmazione integrata delle risorse aziendali. Nell'ambito delle iniziative organizzative di carattere interdisciplinare, si è condotta un'analisi per vagliare la possibilità di utilizzare indici di misurazione della produttività.

vità aziendale. È allo studio l'ipotesi della costruzione di un sistema informativo integrato che soddisfi esigenze comuni a più settori dell'amministrazione della Banca.

A un'apposita task force è stato affidato il compito di coordinare gli interventi previsti in relazione al riassetto logistico delle strutture operanti in Roma e, in particolare, al trasferimento di una parte delle stesse nei nuovi insediamenti che la Banca sta approntando a Frascati (cfr. il paragrafo: Gestione del patrimonio immobiliare). Sono al vaglio iniziative per tener conto di alcune aspettative del personale e assicurare efficaci collegamenti dei nuovi insediamenti con le strutture che rimarranno dislocate in Roma.

Le dipendenze dell'Istituto sono interessate da cambiamenti nell'operatività, negli assetti organizzativi e nelle procedure di lavoro.

Proseguono le attività preparatorie per il varo del progetto di automazione dello sportello di cassa delle Filiali, che riguarderà le più significative procedure del comparto operativo-contabile. Rigorose ed estese verifiche delle diverse funzionalità necessarie sono in corso presso un'apposita struttura-laboratorio e attraverso il coinvolgimento delle Filiali in cicli di prove. È previsto l'avvio graduale del progetto, a partire dal prossimo mese di giugno.

L'istituzione di otto nuove province (Biella, Crotone, Lecco, Lodi, Prato, Rimini, Verbano-Cusio-Ossola e Vibo Valentia) ha sollecitato aggiornate riflessioni sugli aspetti di ordine giuridico, funzionale e organizzativo, legati alle diverse ipotesi di possibile operatività della Banca con riferimento ai nuovi enti territoriali, specie per quanto riguarda il servizio di tesoreria provinciale dello Stato.

È stata decisa l'elevazione a rango di Divisione degli Uffici di Vigilanza delle Filiali di Bari, Bologna, Firenze, Napoli, Palermo e Torino, operanti nei capoluoghi delle "circoscrizioni" territoriali secondo le quali la Banca ha raggruppato i propri stabilimenti periferici in funzione di un maggiore coordinamento delle attività svolte a livello decentrato.

Nuove disposizioni sono state messe a punto per valorizzare l'apporto delle Delegazioni della Banca all'estero alla complessiva attività istituzionale.

Gestione del personale. — Nel corso del 1994 l'attività è stata indirizzata soprattutto ad attutire gli impatti causati dalle cessazioni dal servizio.

Il flusso di dimissioni volontarie (356 nel periodo dal 1° gennaio al 28 settembre 1994) si è arrestato in seguito all'emanazione dei provvedimenti che hanno disposto la sospensione delle norme che prevedono il diritto a trattamenti pensionistici anticipati rispetto all'età stabilita per il pensionamento di vecchiaia. L'esodo ha interessato, in particolare, la compagine del personale delle Filiali.

Tra i concorsi espletati durante l'anno si registrano quello straordinario a 25 posti di Funzionario di 2⁵, finalizzato a integrare la compagine dei quadri delle Filiali nelle unità di Segreteria-Cambi-Vigilanza e di Riscontro; quello a 60 posti di Coadiutore, per la prima volta espressamente riferito alle ripartizioni territoriali di destinazione (Nord, Centro, Sud

e Isole); quelli per l'assunzione di 5 Funzionari di 2⁹ esperti nel campo della fiscalità e nella ricerca economica.

Il più ampio decentramento dei compiti di vigilanza alle Filiali e l'attivazione delle 12 circoscrizioni territoriali hanno reso necessario potenziare la dimensione degli organici delle dipendenze in tale comparto, con l'assegnazione, fra l'altro, di 41 dei 56 vincitori del primo concorso per Coadiutori suddiviso per aree geografiche.

L'attività di formazione e di addestramento ha interessato 5.160 dipendenti. In totale si sono registrate 6.960 partecipazioni ai corsi, per complessive 28.631 giornate-aula (34 per cento in più rispetto al 1993). L'attività di formazione di natura specialistica si è tradotta in 4.935 partecipazioni, per 20.165 giornate-aula (con un aumento del 111 per cento); tra queste iniziative si segnalano i corsi di automazione dello sportello, che hanno interessato 2.324 dipendenti (pari al 44 per cento degli addetti alle Filiali), per complessive 11.597 giornate-aula. L'attività formativa mirata all'ampliamento e all'integrazione delle competenze in materia di vigilanza è stata attuata anche attraverso interventi di interscambio di esperienze tra Amministrazione centrale e Filiali.

Le iniziative volte al miglioramento delle conoscenze linguistiche hanno riguardato 450 dipendenti dell'Amministrazione centrale e sono state estese anche al personale delle Filiali. In leggera contrazione gli interventi formativi di tipo specialistico e manageriale svolti presso società ed enti nazionali e internazionali (306 partecipazioni per un totale di 1.347 giornate). L'attività addestrativa decentrata su base regionale per il personale della carriera operativa ha fatto registrare 747 partecipazioni per complessive 3.081 giornate-aula. In media, ogni dipendente ha usufruito di 3,06 giornate di attività di formazione nell'anno (2,33 nel 1993). Sono stati organizzati un seminario di una settimana per 12 dirigenti e un corso di un mese per 22 funzionari provenienti dalle banche centrali di paesi dell'Est europeo; hanno avuto luogo scambi di esperienze nell'ambito delle banche centrali dell'Unione europea.

Nel mese di dicembre è stata avviata la trattativa con le Organizzazioni sindacali per il rinnovo degli accordi negoziali per il trattamento economico e normativo del personale. Fra i temi in discussione vi sono la riforma della struttura del salario, la definizione degli istituti normativi relativi al trattamento di quiescenza del personale, la determinazione degli effetti economici conseguenti all'applicazione di criteri di valutazione dell'efficienza aziendale.

Sono stati stipulati accordi che rinnovano la convenzione per l'esercizio dei diritti sindacali. Con le Organizzazioni sindacali si sono definite le specifiche modalità di applicazione della disciplina delle prestazioni qualificate come indispensabili, ai sensi della legge 12 giugno 1990, n. 146, sulla regolamentazione dell'esercizio del diritto di sciopero nei servizi pubblici essenziali. L'accordo — giudicato idoneo dalla Commissione di garanzia — mira a salvaguardare lo svolgimento dei compiti attinenti al servizio di tesoreria provinciale dello Stato in un predeterminato numero minimo di giornate nel corso di ciascun mese, attraverso l'operatività delle dipendenze della Banca e di alcune strutture centrali a esse funzionalmente collegate.

In tema di prevenzione e sicurezza sul lavoro, nuove disposizioni legislative, in attuazione di direttive comunitarie, hanno profondamente trasformato il sistema di tutela della

salute dei lavoratori sui luoghi di lavoro, da realizzarsi con la collaborazione di nuovi soggetti e organismi quali "il servizio di prevenzione e protezione" con il relativo "responsabile" e i rappresentanti per la sicurezza, nonché il medico competente.

Elaborazione automatica dei dati. — Gli interventi sono stati orientati al miglioramento e all'innovazione dei processi operativi, all'integrazione tra le diverse applicazioni e alla realizzazione di più evoluti supporti ai meccanismi conoscitivi e decisionali interni all'Istituto.

È proseguito l'impegno per la realizzazione del progetto di automazione dello sportello di cassa delle Filiali, che ha richiesto anche il potenziamento degli elaboratori "dipartimentali" (cfr. il paragrafo: Struttura organizzativa); sono in corso di attuazione i sottoprogetti per la ristrutturazione dei conti di riserva delle banche, in funzione del varo di un sistema di regolamento lordo dei pagamenti, e per la riforma della Centrale dei rischi. Particolare rilievo assume la messa a punto di un sistema informativo per la distribuzione delle informazioni finanziarie e operative (SIDIFO), in grado di acquisire in via automatica, selezionare, integrare e distribuire dati provenienti sia da soggetti esterni (Reuters, Telerate, SIA, ecc.) sia da procedure interne, a beneficio soprattutto dei compiti di studio, di analisi e di intervento dell'Istituto.

Nel 1994 ha trovato attuazione la procedura informatica di supporto alla gestione delle aste di titoli di Stato a medio e a lungo termine, nonché quella per le attività di compravendita di titoli che la Banca effettua sul mercato secondario. Inoltre, un articolato programma di iniziative è stato definito per adottare anche in Italia dal 1997 il nuovo codice ISIN (International securities identification number) per l'identificazione dei valori mobiliari. Si sono completati e integrati i sistemi informativi riguardanti l'attività in cambi e in lire di conto estero della Banca, i processi produttivi, logistici e contabili della fabbricazione di carte valori, gli adempimenti connessi con l'attività di spesa delle Filiali.

Per migliorare l'efficienza e la sicurezza dei collegamenti telematici, è stato elevato il grado di automazione nel controllo delle reti e nella gestione dei sistemi elaborativi centrali. Sono stati estesi i collegamenti in fibra ottica tra gli stabili dell'area romana e completato il progetto di ripristino da catastrofe. È oggetto di sperimentazione un sistema di videoconferenza tra Servizi.

L'azione svolta in seno alla Convenzione interbancaria per i problemi dell'automazione (CIPA) ha riguardato in primo luogo la definizione dell'assetto tecnico-organizzativo della Rete nazionale interbancaria, pressoché completato. Nell'ambito delle applicazioni interbancarie si è perseguito l'obiettivo di innalzare il livello qualitativo del servizio alla clientela: a tal fine è stata attivata la nuova procedura bonifici e incarichi di pagamento, che fissa tempi massimi per l'esecuzione delle operazioni; alla stessa finalità concorrono gli interventi realizzati nella procedura per la gestione degli incassi commerciali; si è elevato il livello di sicurezza del sistema Bancomat.

Sulla base dello studio condotto nel 1994 nell'ambito del programma di iniziative per l'automazione d'ufficio nelle Filiali, è previsto, nell'anno in corso, l'avvio della realizzazione di centri attrezzati polifunzionali per svolgere direttamente presso alcune dipendenze una parte delle attività di formazione e di addestramento ora necessariamente tenute in sede accentrata.

L'informazione statistica. — La dinamica del sistema creditizio e finanziario e le modifiche al quadro normativo di riferimento hanno comportato innovazioni nel complesso delle segnalazioni statistiche di vigilanza.

Di rilievo sono stati i lavori per la revisione della struttura della matrice dei conti, il cui contenuto è stato reso uniforme per tutte le banche, in linea con la despecializzazione dell'attività bancaria. L'avvio della riforma delle segnalazioni statistiche decedali prevede l'estensione della rilevazione a nuove tipologie di operazioni creditizie, a nuovi aggregati e a nuovi enti segnalanti. In attuazione delle norme comunitarie, sono stati predisposti e resi operativi gli schemi di rilevazione sui "grandi rischi".

Lo stato di avanzamento della riforma della Centrale dei rischi ha reso possibile inviare al sistema bancario un' informativa di carattere generale e la documentazione tecnica necessaria per l'adeguamento delle procedure del progettato sistema informatico, il cui avvio è programmato per il secondo semestre del 1996.

L'abolizione del vincolo di riservatezza nei confronti degli affidati censiti nella Centrale dei rischi — stabilita dal Comitato interministeriale per il credito e il risparmio — consente ora di corrispondere, nelle circostanze previste, alle richieste dei diretti interessati. Per accelerare i tempi di risposta è stata progettata una procedura che utilizza, congiuntamente, la messaggistica elettronica e i sistemi di teletrasmissione dei dati presso l'Amministrazione centrale e le Filiali. Nell'ambito della collaborazione con i paesi europei che dispongono di una Centrale dei rischi, si è conclusa una prima fase sperimentale di scambio di informazioni, i cui risultati saranno sottoposti al Sottocomitato per la vigilanza bancaria dell'IME.

Una infrastruttura applicativi generalizzata consente ora al Servizio Studi di classificare, gestire e utilizzare in modo integrato i dati statistici forniti da enti esterni. Il nuovo sistema contiene dieci flussi statistici provenienti da FMI, OCSE, EUROSTAT, BRI

Per assecondare il processo di decentramento dei compiti di vigilanza alle Filiali è stato avviato il progetto per l'analisi delle situazioni aziendali, che si propone di soddisfare le esigenze informative presso l'Amministrazione centrale e le Filiali, facilitando l'accesso degli analisti alle basi dati centrali e mettendo a loro disposizione modelli standard di analisi.

Si è fornita ampia collaborazione all'Ufficio italiano dei cambi, in particolare per la realizzazione del sistema informativo di supporto alla gestione delle riserve.

Gestione del patrimonio immobiliare. — Specifica attenzione è dedicata alla progettazione e alla realizzazione di interventi per il riassetto logistico delle strutture dell'Amministrazione centrale. Si rinnovano, o si perfezionano gli strumenti e le metodologie per la programmazione e il controllo delle iniziative immobiliari.

L'attività di progettazione svolta concerne, in particolare: i lavori di riordino delle Filiali di L'Aquila, Pescara e Verona; la realizzazione del nuovo posto di controllo dell'Amministrazione centrale; gli immobili ove hanno sede i Servizi Fabbricazione carte valori ed Elaborazioni e sistemi informativi (Largo Bastia). Sono stati effettuati interventi nelle Filia-

li di Bari, L'Aquila, Livorno, Trieste e quelli di copertura del salone del pubblico della Cassa centrale in Roma; quasi conclusi sono i lavori presso le Filiali di Parma e Savona. Proseguono gli interventi per il restauro di un tratto dell'Acquedotto Claudio e Felice, eseguiti sulla base di una convenzione con il Comune di Roma; sono stati avviati i lavori che completano la ristrutturazione della Sede di Firenze.

Presso la generalità degli stabilimenti periferici proseguono le attività per il rinnovo degli impianti di TV a circuito chiuso nonché gli interventi per il miglioramento della tecnologia delle centrali di sicurezza.

Continuano con ritmo sostenuto i lavori che consentiranno il riordino logistico delle strutture dell'Amministrazione centrale.

Particolare rilievo ha assunto la fase finale della ristrutturazione dello stabile di Via XX Settembre a Roma, destinato a ospitare la Sede di Roma e i Servizi dell'Area contabile. Per la realizzazione dei nuovi insediamenti in Frascati (località Vermicino) sono state approntate le strutture fuori terra degli edifici destinati a uffici, a servizi collettivi e di quello per impianti centralizzati; di prossimo completamento le strutture del Centro elaborazione dati, del percorso orizzontale pedonale e della galleria servizi. Si è provveduto alla elaborazione dei piani di dettaglio concernenti l'assetto distributivo del primo gruppo dei Servizi dell'Amministrazione centrale della Banca che sarà trasferito nel nuovo centro di Vermicino.

Normativa. — Particolare impegno è stato dedicato ad armonizzare le normative interne con la legislazione primaria.

Si è curato il coordinamento del rinnovo delle norme interne che presiedono al funzionamento dei vari segmenti del comparto operativo-contabile delle strutture periferiche. Anche il Regolamento generale è stato interessato da modifiche, riguardanti la variazione e il potenziamento delle attribuzioni, presso le Filiali, della funzione di riscontro e la previsione di nuove incombenze per le unità di cassa.

Sono state diramate istruzioni per applicare nell'attività contrattuale della Banca — quale ente pubblico — le disposizioni di legge concernenti le segnalazioni delle Prefetture in materia di antimafia. Specifiche norme sono state messe a punto per rafforzare le cautele contro il rischio della stipula di contratti con soggetti riconosciuti colpevoli di reati ai quali consegue l'incapacità a contrattare con l'Amministrazione pubblica.

Nell'applicazione della normativa in materia di "antiriciclaggio" (legge 5 luglio 1991, n. 197) si è data ampia diffusione presso le Filiali ai contenuti della seconda edizione del "Decalogo", con riferimento all'operatività della Banca con la clientela privata nella sua qualità di intermediario abilitato. Sono state effettuate 12 segnalazioni di operazioni sospette di illiceità ai sensi dell'art. 3 della citata legge.

Gli interventi sulla normativa interna si sono concretati nell'emanazione di 12 nuovi testi organici e di 73 aggiornamenti a circolari esistenti, e nell'abrogazione di circa 130 disposizioni.

Ai Servizi e alle Filiali sono stati impartiti indirizzi per l'applicazione della direttiva della Presidenza del Consiglio dei ministri dell' 11 ottobre 1994, concernente l'istituzione e il funzionamento degli uffici per le relazioni con il pubblico; la direttiva, emanata in attuazione di quanto previsto dall' art. 12 del D .lgs. 3 febbraio 1993, n. 29, è applicabile alla Banca nei principi che fanno riferimento al precetto costituzionale del buon andamento dell'Amministrazione pubblica.

Ricerche storiche. Altre iniziative della Banca. — È stato avviato il nuovo programma di ricerca storica che impegnerà la Banca nei prossimi anni, con l'obiettivo di migliorare la conoscenza dei problemi dell'economia italiana, integrando gli strumenti analitici della ricerca economica con quelli propri della ricerca storica.

Lo studio si propone di analizzare l'azione della Banca nel periodo 1948-1964 nel campo della politica monetaria e in quello della politica bancaria e dell' azione di vigilanza, con particolare attenzione al grado di concorrenza nel sistema creditizio. Lavori di sintesi saranno orientati a mettere a fuoco argomenti di particolare rilievo attraverso l' esperienza storica della Banca nell' intero arco della sua esistenza, o comunque nel lungo periodo.

Il 22 dicembre 1994 ha avuto luogo l'inaugurazione del Museo della Moneta di Palazzo Koch, a cui ha fatto seguito la realizzazione di un catalogo degli esemplari esposti; è prevista, inoltre, la pubblicazione di un saggio di storia numismatica, incentrato su alcuni elementi di particolare interesse che le collezioni dell'Istituto presentano.

Nel corso del 1994 è stato sostanzialmente completato il programma delle iniziative previste nell' ambito delle celebrazioni del Centenario della Banca. La Fondazione per l' oncologia pediatrica, con sede presso il Policlinico Gemelli di Roma, è ora in attesa del riconoscimento giuridico, che invece è stato ottenuto dalla Fondazione di assistenza e solidarietà con decreto del Ministro dell'Interno del 3 agosto 1994.

Controlli interni e organizzazione contabile. — Sono stati avviati o conclusi accertamenti generali presso 3 Servizi dell'Amministrazione centrale (Personale inquadramento normativo ed economico, Fabbricazione carte valori, Informazioni sistema creditizio) e presso 20 Filiali (13 nel 1993), tra cui due Sedi (Trieste, Cagliari; Catania, L'Aquila, Cosenza, Catanzaro, Matera, Verona, Varese, Modena, Terni, Ascoli Piceno, Oristano, Lecce, Potenza, Caserta, Napoli Succursale, Isernia, Belluno, Foggia). Sono stati effettuati 5 accertamenti particolari presso unità centrali o periferiche (11 nell'anno precedente). Ispettori hanno assicurato la temporanea direzione di 9 Filiali (10 nel 1993).

Sono stati introdotti affinamenti allo schema del rapporto redatto a conclusione degli accertamenti ispettivi; si è sviluppata la consulenza in favore dei Servizi in tema di EDP auditing, con particolare riguardo alla sicurezza informatica. Con la messa a punto della Guida per le ispezioni alle Filiali si è concluso il programma di sviluppo delle metodologie e degli strumenti di revisione.

Completato il decentramento delle funzioni contabili presso i Servizi dell'Amministrazione centrale, si è provveduto a perfezionare le metodologie di controllo sulle scritture e ad ampliare le funzioni di analisi delle informazioni di bilancio; alla luce anche delle disposizioni di legge attuative delle direttive comunitarie in materia di conti annuali, sono state introdotte modifiche agli schemi della situazione patrimoniale e del conto economico della Banca.

Anche al fine di rafforzare l'azione di monitoraggio dei costi aziendali, è stata introdotta presso le Filiali — e verrà estesa ai Servizi — la procedura Aspis (Attività di spesa inter-strutture), che tratta in forma integrata le diverse fasi della previsione, dell'impegno, della liquidazione e del pagamento delle spese dell'Istituto. Nel quadro della crescente attenzione agli aspetti di economicità della gestione, le funzioni di controllo della Banca hanno dato impulso all'attività di analisi delle spese attraverso rilevazioni mirate alla determinazione di parametri quantitativi — indici di funzionalità — da considerare espressione dell'efficienza delle strutture e delle funzioni aziendali.

Dal 1994 l'Istituto ha iniziato a svolgere, in qualità di sostituto di dichiarazione, l'attività di assistenza fiscale di tipo "diretto", che va ad aggiungersi a quella "indiretta" effettuata sulla base delle segnalazioni dei Centri autorizzati di assistenza fiscale (CAAF); complessivamente tale attività ha riguardato 4.165 contribuenti.

C) Unione monetaria europea

Conformemente a quanto previsto dal Trattato di Maastricht, il 1° gennaio 1994 è stato istituito l'Istituto monetario europeo (IME). Suo obiettivo principale è di preparare il passaggio alla fase finale del processo di unificazione, che culminerà nella creazione della Banca centrale europea nell'ambito del Sistema europeo di banche centrali (SEBC). La Banca d'Italia partecipa alle attività dei Sottocomitati e dei Gruppi di lavoro costituiti tra i rappresentanti delle banche centrali dell'Unione.

Per quanto riguarda l'organizzazione interna, l'IME si è dotato di una struttura basata su dipartimenti: amministrativo, economico-statistico, segretariato generale, informatico e telecomunicazioni, già operativi; un quinto dipartimento, quello finanziario, potrebbe essere attivato in futuro. Disciolto il Comitato dei Governatori operante dal 1964, l'IME ha conservato, quale utile complemento alla propria struttura organizzativa, i 3 Sottocomitati e i 5 Gruppi di lavoro già operanti a supporto del Comitato stesso.

Relativamente alla preparazione della terza fase, l'IME ha iniziato una serie di studi sulle possibili modalità di attuazione della politica monetaria unica, nonché un'analisi preliminare sull'organizzazione degli interventi sul mercato dei cambi. LIME sta promuovendo

do l'armonizzazione delle statistiche monetarie e bancarie necessarie alla condotta della politica monetaria unica. Nell'ambito del Gruppo di lavoro sui sistemi di pagamento, sono state affrontate le problematiche relative alla realizzazione di sistemi nazionali di regolamento lordo in tempo reale nei vari paesi dell'Unione; tali sistemi, opportunamente interconnessi, costituiranno l'asse portante del sistema europeo dei pagamenti nella terza fase. L'IME ha intrapreso una serie di analisi sugli stadi del processo di produzione ed emissione della banconota europea. È in fase avanzata lo studio sull'armonizzazione delle procedure contabili — condotto anche sotto l'aspetto dei riflessi giuridici dell'adeguamento delle normative nazionali in materia — al fine di permettere la stesura di un bilancio consolidato del Sistema europeo di banche centrali.

Il Comitato di coordinamento per la preparazione all'Unione economica e monetaria, istituito presso la Banca d'Italia, ha svolto i suoi lavori nel corso di sette riunioni nel 1994. Sono stati discussi temi concernenti l'IME e, in particolare, la struttura organizzativa, le risorse finanziarie, il personale, i rapporti tra banche centrali nazionali e IME. Sono stati effettuati approfondimenti sulle tematiche, fra l'altro, della realizzazione di una banconota unica e di un sistema di riserva obbligatoria a livello europeo.

D) Gli organi statutari

In data 11 maggio 1994 il dott. Lamberto Dini, nominato Ministro del Tesoro, ha rassegnato le sue dimissioni dalla carica di Direttore Generale della Banca. Il Consiglio Superiore, riunitosi in seduta straordinaria il 18 ottobre 1994, ha deliberato la nomina a Direttore Generale dell'Istituto del dott. Vincenzo Desario, già Vice Direttore Generale. Il provvedimento è stato approvato con DPR 5 novembre 1994.

La compagine del Direttorio è stata completata il 23 febbraio 1995. In tale data il Consiglio Superiore, in seduta straordinaria, ha deliberato la nomina del dott. Pierluigi Ciocca, già Direttore Centrale per la ricerca economica, a Vice Direttore Generale. La nomina è stata approvata con DPR 2 marzo 1995.

Il 13 giugno 1994 l'Assemblea dei Partecipanti presso la Sede di Roma ha eletto Consigliere Superiore il dott. Alberto Zapponini, imprenditore nel settore editoriale. Il dott. Zapponini ha sostituito il dott. Angelo Ferrati in carica dal 1985. Del dott. Ferrati sono state apprezzate la proficua collaborazione prestata e le doti umane e professionali.

Il 20 giugno 1994 l'Assemblea dei Partecipanti presso la Sede di Venezia ha eletto Consigliere Superiore il dott. Angelo Barovier — industriale nel settore vetrario — in sostituzione del prof. Giovanni Castellani, dimessosi dall'incarico in seguito alla sua elezione a Deputato; al prof. Castellani il Governatore ha rivolto espressioni di apprezzamento e di vivo augurio.

Il bilancio della Banca d'Italia: nota integrativa

L'esercizio 1994 è stato caratterizzato da rilevanti modifiche istituzionali: l'abolizione del conto corrente di tesoreria e la contestuale attivazione del conto disponibilità del Tesoro, la creazione di un fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato alimentato prevalentemente dai proventi delle dismissioni di attività e di beni pubblici, la riforma della riserva obbligatoria, la cessazione del risconto della carta ammassi.

In linea con le direttive comunitarie in materia di conti annuali, le operazioni temporanee in titoli sono state contabilizzate come finanziamento o provvista. È stata inoltre attuata una più funzionale ripartizione fra titoli immobilizzati e titoli destinati alla negoziazione, anche in considerazione del rilevante importo di titoli acquisiti dal Tesoro a condizioni particolari, di cui non si prevede il realizzo prima della scadenza.

Questi mutamenti hanno avuto riflesso sia sugli schemi di bilancio, sia sull'andamento delle principali poste.

In particolare, fra le attività, all'aumento del portafoglio dei titoli di Stato e del finanziamento delle banche, anche attraverso operazioni temporanee in titoli, hanno fatto riscontro, nelle passività, un forte incremento delle disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria e una rilevante contrazione dei depositi delle banche per effetto della revisione della normativa sulla riserva obbligatoria. L'assorbimento di liquidità operato dal Tesoro è stato compensato soprattutto attraverso operazioni in titoli sul mercato secondario.

Le attività in valuta verso l'estero sono risultate in media inferiori all'anno precedente, anche in relazione alla prosecuzione del trasferimento all'U.I.C. di parte delle attività acquisite con operazioni pronti contro termine. Alla fine dell'anno le relative voci si sono tuttavia attestate su valori superiori a quelli del 1993 per effetto sia di maggiori acquisti netti, sia del mutamento dei rapporti di cambio. In particolare, si è accresciuta la consistenza dei marchi tedeschi e dei dollari USA.

I tassi d'interesse sono scesi nei primi mesi del 1994; hanno segnato un'inversione di tendenza a partire dal mese di giugno. Nella media dell'anno sono risultati inferiori a quelli del 1993. Il congiunto operare degli accadimenti nelle poste patrimoniali e della diminuzione del livello medio dei tassi si è riflesso sulle componenti reddituali.

In particolare, all'incremento dei proventi derivanti dai titoli in portafoglio e dai crediti per operazioni temporanee in titoli, hanno fatto riscontro una flessione dei ricavi dalle attività sull'estero — in termini sia di interessi sia di utili — e una, più modesta, di quelli derivanti da operazioni di rifinanzia-

mento delle banche. Dal lato delle spese, il rilevante aumento degli interessi passivi sui conti con il Tesoro è stato solo parzialmente compensato dalla riduzione degli interessi sulla riserva obbligatoria e degli oneri connessi con i rapporti col Tesoro.

Nonostante la sostanziale invarianza, nel complesso, delle spese di amministrazione, indicativa dell'attenzione che la Banca pone agli obiettivi di efficienza, l'utile al lordo degli accantonamenti e degli oneri fiscali è sceso a 5.823 miliardi, da 6.290 dell'esercizio precedente, per effetto di un aumento delle rendite più contenuto rispetto a quello registrato dalle spese (1.911 miliardi contro 2.378).

Peraltro, la flessione dei corsi dei titoli ha comportato minusvalenze per 3.648 miliardi e conseguentemente una diminuzione consistente (circa 1.900 miliardi) rispetto all'esercizio precedente delle imposte sul reddito. Il risultato lordo di esercizio, al netto del carico fiscale, si attesta su 4.618 miliardi rispetto ai 3.116 del 1993. La parziale ricostituzione del fondo oscillazione titoli ha determinato una crescita degli accantonamenti complessivi, ammontanti a 3.792 miliardi a fronte di 2.386 del 1993. L'utile netto è pertanto risultato pari a 826 miliardi (730 nel 1993).

Nella presente nota integrativa l'esame delle risultanze relative all'esercizio viene condotto con riferimento ai comparti rilevanti nel processo di regolazione della base monetaria, avendo presente, con riferimento al canale Tesoro, le modifiche istituzionali intervenute.

Modifiche agli schemi di bilancio. — Nel 1994 lo schema ufficiale della situazione patrimoniale è stato interessato, rispetto all'anno precedente, principalmente dai seguenti aggiornamenti:

- le operazioni pronti contro termine in titoli nazionali sono state rappresentate in apposite voci di credito e di debito, anziché interessare i conti accesi alle attività oggetto delle operazioni stesse (titoli di proprietà);
- le immobilizzazioni sono state iscritte nelle specifiche voci *immobilizzazioni immateriali* e *immobilizzazioni materiali*; per le prime, comprendenti le procedure, gli studi e le progettazioni completati e gli altri oneri pluriennali, l'ammortamento viene effettuato in conto, mentre per le seconde, costituite dagli immobili, dai mobili e impianti nonché dalle monete e collezioni, i fondi di ammortamento sono portati in diminuzione del valore dei cespiti;
- le rimanenze dei Servizi tecnici, riguardanti principalmente le procedure, gli studi e le progettazioni in allestimento, nonché i biglietti di banca in fabbricazione — in precedenza comprese fra le partite varie dell'attivo — sono state iscritte in una specifica voce.

Infine, il comparto dei titoli immobilizzati risulta incrementato dei titoli di Stato assegnati alla Banca nel 1994 ai sensi dell'art. 2 della L. 26.11.1993, n. 483, in conversione del saldo del preesistente conto corrente di tesoreria. Dal comparto sono state invece trasferite fra i titoli non immobilizzati le partecipazioni per investimento delle riserve, degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale (TQP) e del fondo per sussidi a pensionati e superstiti di pensionati, che non presentano caratteristiche di duraturo possesso.

Per le partecipazioni detenute nelle società Bonifiche Ferraresi, Risanamento Napoli e Monte Titoli la quota eccedente un plafond immobilizzato che assicura in ogni caso il rapporto di controllo o di collegamento è stata appostata fra i titoli non immobilizzati; ciò al fine di mantenere un opportuno grado di elasticità gestionale e, nel caso della Monte Titoli, per tener conto delle disposizioni contenute nella legge istitutiva della società (L. 19.6.1986, n. 289), in base alle quali la Banca d'Italia funge da esclusiva controparte nelle negoziazioni fra soci.

La composizione del comparto dei titoli immobilizzati è riportata nella tavola G1. Di esso fanno parte:

- titoli di Stato o garantiti dallo Stato per 84.038 miliardi, comprendenti i titoli assegnati alla Banca in conversione del preesistente conto corrente di tesoreria e i titoli a investimento delle riserve, degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale e del fondo per sussidi a pensionati e superstiti di pensionati;
- altri titoli a reddito fisso per 693 miliardi;
- azioni e partecipazioni per 229 miliardi.

Tav. G1

TITOLI IMMOBILIZZATI (miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine 1993	Variazioni						Consistenze a fine 1994
		Trasferimenti da titoli non immobilizzati	Trasferimenti a titoli non immobilizzati	Incrementi	Decrementi	Rivalutazioni	Svalutazioni	
Titoli a reddito fisso								
titoli di Stato ex lege 483/93	—	—	—	76.205,8	—	—	—	76.205,8
altri	7.539,1	1.757,5 (1)	—	71,8	843,1	—	—	8.525,3
Azioni e partecipazioni								
di società ed enti controllati	174,0	—	11,5	20,3	—	—	—	182,8
di società ed enti collegati	30,8	—	2,5	0,1	—	—	—	28,4
di altre società ed enti	1.254,3	—	1.287,5	187,8	137,1	—	—	17,5
Totale ...	8.998,2	1.757,5	1.301,5	76.485,8	980,2	—	—	84.959,8

(1) L'importo si riferisce a titoli che, in relazione alle disponibilità createsi a fronte delle riserve statutarie e degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, sono stati attribuiti ai relativi impieghi.

Modifiche ai criteri di valutazione. — Rispetto all'esercizio precedente i criteri di valutazione sono stati modificati come segue:

- la valorizzazione dei titoli immobilizzati, ai fini del calcolo del risultato economico derivante da eventuali cessioni, è stata effettuata in base al "costo specifico" (di acquisto), anziché secondo il metodo del "LIFO a scatti annuale"; il suddetto risultato economico si configura ora come utile/perdita da realizzo;
- i titoli obbligazionari immobilizzati sono stati valutati al "costo specifico", ovvero al minor valore corrispondente a situazioni particolari riferibili alla posizione dell'emittente; nel precedente esercizio tali titoli erano valutati al minore fra il costo (determinato secondo il metodo del "LIFO a scatti annuale") e la media aritmetica dei prezzi di mercato degli ultimi sei mesi dell'anno (nel caso di obbligazioni non quotate si faceva riferimento alle quotazioni di titoli con caratteristiche similari);
- per tutti i titoli in portafoglio svalutati nel precedente esercizio e per i quali sono venuti meno i motivi che ne avevano determinato la svalutazione si è provveduto a ripristinarne il valore entro il limite massimo rappresentato dal costo.

Ove si fossero seguite le impostazioni del precedente esercizio si sarebbe ottenuto un risultato economico lordo (4.593,3 miliardi) inferiore di 24,5 miliardi a quello effettivamente conseguito (4.617,8 miliardi).

Gli altri criteri di valutazione sono rimasti invariati; la descrizione dei criteri seguiti è riportata nella parte finale della nota integrativa.

Situazione patrimoniale. — In seguito alle modifiche apportate allo schema di bilancio i dati della situazione patrimoniale del 1993 sono stati riclassificati secondo criteri omogenei con quelli del 1994 (tavv. G2 e G3).

In particolare: il risconto degli effetti ammassi è incluso fra le partite varie; il saldo del conto corrente di tesoreria figura nella voce titoli di proprietà; le immobilizzazioni sono ripartite nelle voci immobilizzazioni immateriali e immobilizzazioni materiali; i fondi di ammortamento sono portati in diminuzione delle corrispondenti voci dell'attivo; le rimanenze dei servizi tecnici, prima incluse nelle partite varie attive, sono evidenziate in una specifica voce. Inoltre, a seguito delle modifiche apportate ai criteri di contabilizzazione delle operazioni pronti contro termine in titoli nazionali, si è provveduto alla riclassificazione delle voci interessate (titoli di proprietà e crediti/debiti per operazioni di pronti contro termine in titoli).

Il dettaglio dei *conti d'ordine* è contenuto nella tavola G4.

SITUAZIONE PATRIMONIALE
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1993 (1)	1994	
ATTIVO			
Oro	26.772,6	29.984,7	3.212,1
Crediti in oro (IME)	9.227,5	10.334,6	1.107,1
Cassa	4,9	3,9	-1,0
Risconto di portafoglio	263,6	182,4	-81,2
Anticipazioni:	2.084,7	2.486,8	402,1
<i>in conto corrente</i>	1.884,7	1.887,4	2,7
<i>a scadenza fissa</i>	200,0	599,4	399,4
<i>di cui al DM Tesoro 27.9.1974</i>	-	-	-
Effetti all'incasso presso corrispondenti	-	-	-
Attività verso l'estero in valuta:	15.763,2	18.692,3	2.929,1
<i>ECU</i>	7.172,5	7.391,0	218,5
<i>altre attività</i>	8.590,7	11.301,3	2.710,6
Crediti in dollari (IME)	7.672,4	7.200,5	-471,9
Ufficio italiano cambi:	34.593,3	31.696,1	-2.897,2
<i>conto corrente ordinario</i>	27.648,7	24.256,5	-3.392,2
<i>conti speciali</i>	6.944,6	7.439,6	495,0
Crediti diversi verso lo Stato	438,1	20,7	-417,4
Crediti per operazioni di pronti contro termine in titoli	44.844,0	44.616,8	-227,2
Titoli di proprietà:	169.203,3	194.228,2	25.024,9
<i>titoli di Stato o garantiti dallo Stato</i>	167.030,8	192.006,9	24.976,1
<i>titoli di società ed enti</i>	713,4	693,0	-20,4
<i>azioni e partecipazioni</i>	1.459,1	1.528,3	69,2
Fondo di dotazione UIC	500,0	500,0	-
Immobilizzazioni immateriali (in ammortamento):	59,6	87,4	27,8
<i>procedure, studi e progettazioni</i>	47,1	75,4	28,3
<i>altri oneri pluriennali</i>	12,5	12,0	-0,5
Immobilizzazioni materiali:	3.201,3	3.270,6	69,3
<i>immobili ad uso degli uffici</i>	3.402,8	3.508,8	106,0
<i>immobili ad invest. degli accantonamenti a garanzia TQP</i>	578,8	612,8	34,0
<i>mobili</i>	149,0	156,3	7,3
<i>impianti</i>	300,6	319,5	18,9
<i>monete e collezioni</i>	0,9	1,0	0,1
<i>meno: fondi ammortamento</i>	1.230,8	1.327,8	97,0
Altri investimenti degli accantonamenti a garanzia TQP ...	13,1	15,9	2,8
Rimanenze dei servizi tecnici:	80,0	74,9	-5,1
<i>procedure, studi e progettazioni in allestimento</i>	48,9	54,2	5,3
<i>biglietti di banca in fabbricazione</i>	22,4	9,6	-12,8
<i>altre</i>	8,7	11,1	2,4
Partite varie	8.259,2	7.893,6	-365,6
Ratei e risconti	4.799,3	5.070,3	271,0
Totale	327.780,1	356.359,7	28.579,6

(1) I dati relativi al 1993 sono stati riclassificati per tener conto delle modifiche di schema. In particolare: il risconto degli effetti ammassi è incluso tra le partite varie; il saldo del c/c di Tesoreria figura nella voce "Titoli di proprietà"; le immobilizzazioni sono comprese nelle voci "immobilizzazioni immateriali" e "immobilizzazioni materiali"; i fondi di ammortamento sono stati portati in diminuzione delle corrispondenti voci dell'attivo; le rimanenze dei servizi tecnici sono evidenziate in una specifica voce. Inoltre, a seguito delle modifiche apportate ai criteri di contabilizzazione delle operazioni pronti contro termine in titoli nazionali si è provveduto alla riclassificazione delle voci interessate (Titoli di proprietà e Crediti/Debiti per operazioni di pronti contro termine in titoli).

SITUAZIONE PATRIMONIALE
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1993 (1)	1994	
PASSIVO			
Circolazione	93.507,8	100.024,8	6.517,0
Vaglia cambiari	1.222,7	1.466,0	243,3
Altri debiti a vista	0,1	6,6	6,5
Depositi di riserva in conto corrente:	103.920,0	87.443,2	-16.476,8
<i>di banche ai fini della Riserva Obbligatoria</i>	103.791,1	87.288,0	-16.503,1
<i>di altri enti</i>	128,9	155,2	26,3
Altri depositi costituiti per obblighi di legge :	28,2	30,5	2,3
<i>a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a</i>			
<i>copertura garantita</i>	0,2	..	-0,2
<i>società costituende</i>	0,7	0,5	-0,2
<i>altri</i>	27,3	30,0	2,7
Altri depositi in conto corrente	64,0	65,0	1,0
Depositi in conto corrente vincolati a tempo	—	—	—
Depositi per servizi di cassa	0,2	0,2	..
Conti dell'estero in lire per conto UIC	6.944,6	7.439,6	495,0
Passività verso l'estero:	983,3	787,6	-195,7
<i>depositi in valuta estera</i>	811,5	582,7	-228,8
<i>conti dell'estero in lire</i>	171,8	204,9	33,1
<i>altre</i>	—	—	—
Debiti in ECU (IME)	16.899,9	17.535,1	635,2
Ufficio italiano cambi-conto corrente ordinario (saldo creditore)	—	—	—
Disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	30.670,0	58.018,0	27.348,0
Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato	—	5.920,6	5.920,6
Debiti diversi verso lo Stato	1.208,6	997,8	-210,8
Debiti per operazioni di pronti contro termine in titoli	141,8	875,3	733,5
Accantonamenti diversi	62.112,1	64.646,3	2.534,2
Partite varie	760,8	963,3	202,5
Ratei e risconti	842,1	675,5	-166,6
Capitale sociale	0,3	0,3	—
Riserva ordinaria	2.450,2	2.879,6	429,4
Riserva straordinaria	2.650,2	3.110,2	460,0
Riserva per rivalutazione monetaria ex lege 19.3.1983, n. 72	1.304,0	1.304,0	—
Riserva per rivalutazione ex lege 29.12.1990, n. 408	1.279,0	1.279,0	—
Riserva per rivalutazione ex lege 30.12.1991, n. 413	32,8	32,8	—
Riserva per ammortamento anticipato ex art. 67, 3° c. TUIR ..	27,5	32,0	4,5
Utile netto da ripartire	729,9	826,4	96,5
Totale ...	327.780,1	356.359,7	28.579,6

(1) I dati relativi al 1993 sono stati riclassificati per tener conto delle modifiche di schema. In particolare: il risconto degli effetti ammassi è incluso tra le partite varie; il saldo del c/c di Tesoreria figura nella voce "Titoli di proprietà"; le immobilizzazioni sono comprese nelle voci "immobilizzazioni immateriali" e "immobilizzazioni materiali"; i fondi di ammortamento sono stati portati in diminuzione delle corrispondenti voci dell'attivo; le rimanenze dei servizi tecnici sono evidenziate in una specifica voce. Inoltre, a seguito delle modifiche apportate ai criteri di contabilizzazione delle operazioni pronti contro termine in titoli nazionali si è provveduto alla riclassificazione delle voci interessate (Titoli di proprietà e Crediti/Debiti per operazioni di pronti contro termine in titoli).

CONTI D'ORDINE
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1993	1994	
ATTIVO			
Titoli e altri valori	1.957.694,0	2.179.982,6	222.288,6
a garanzia	2.845,6	3.277,5	431,9
altri	1.954.848,4	2.176.705,1	221.856,7
Depositari di titoli e valori	14.826,5	16.992,4	2.165,9
interni	636,8	725,2	88,4
esteri	14.189,7	16.267,2	2.077,5
Credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	228,6	143,6	-85,0
Debitori per titoli, valute e lire da ricevere (nostre vendite a termine)	81.082,2	86.144,6	5.062,4
titoli	42.550,0	44.836,8	2.286,8
corrispondenti interni	—	—	—
corrispondenti esteri	38.532,2	41.307,8	2.775,6
Titoli, valute e lire da ricevere (nostri acquisti a termine)	28.610,8	31.908,4	3.297,6
titoli	130,0	1.126,0	996,0
valute e lire	28.480,8	30.782,4	2.301,6
Titoli, valute e lire da ricevere (ordini in corso)	1,6	888,6	887,0
acquisti di valute	—	745,3	745,3
acquisti di titoli	1,6	143,3	141,7
Debitori per titoli, valute e lire da ricevere (ordini in corso)	1,3	1.745,5	1.744,2
lire a fronte vendite di valute	—	1.744,3	1.744,3
lire a fronte vendite di titoli	1,3	1,2	-0,1
Totale ...	2.082.445,0	2.317.805,7	235.360,7
PASSIVO			
Depositanti di titoli e altri valori	1.957.694,0	2.179.982,6	222.288,6
Titoli e valori presso terzi	14.826,5	16.992,4	2.165,9
Titolari dei conti di anticipazione per il margine non utilizzato sul credito aperto	228,6	143,6	-85,0
Titoli, valute e lire da consegnare (nostre vendite a termine)	81.082,2	86.144,6	5.062,4
titoli	42.550,0	44.836,8	2.286,8
valute e lire	38.532,2	41.307,8	2.775,6
Creditori per titoli, valute e lire da consegnare (nostri acquisti a termine)	28.610,8	31.908,4	3.297,6
titoli	130,0	1.126,0	996,0
corrispondenti interni	—	—	—
corrispondenti esteri	28.480,8	30.782,4	2.301,6
Creditori per titoli, valute e lire da consegnare (ordini in corso)	1,6	888,6	887,0
lire a fronte acquisti di valute	—	745,3	745,3
lire a fronte acquisti di titoli	1,6	143,3	141,7
Titoli, valute e lire da consegnare (ordini in corso)	1,3	1.745,5	1.744,2
vendite di valute	—	1.744,3	1.744,3
vendite di titoli	1,3	1,2	-0,1
Totale ...	2.082.445,0	2.317.805,7	235.360,7

Oro, attività e passività verso l'estero e verso l'Ufficio italiano dei cambi. — Il valore dell'oro di proprietà della Banca (corrispondente a una quantità — rimasta invariata — di 1.504 tonnellate) aumenta di 3.212 miliardi pari al 12 per cento circa (da 26.773 a 29.985 miliardi), per effetto dell'incremento della quotazione da 17.799,2 a 19.934,7 lire per grammo di fino; tale prezzo è quello dell'ultimo *swap* effettuato con l'Istituto monetario europeo l'11 ottobre 1994. Per lo stesso motivo, i *crediti in oro* nei confronti dell'IME (rappresentanti una quantità di oro pari a 518 tonnellate) risultano superiori di 1.107 miliardi rispetto a quelli dell'anno precedente (da 9.228 a 10.335).

La plusvalenza delle due poste relative all'oro (4.319 miliardi) determina un aumento di pari importo dell'apposito *fondo di riserva per adeguamento valutazione oro* (DL 30.12.1976, n. 867 e art. 104, P comma, lett. b, TUIR), che pertanto ammonta a 36.557 miliardi.

Le *attività verso l'estero in valuta* aumentano complessivamente di 2.929 miliardi (da 15.763 a 18.692). La voce *ecu* registra un incremento di 218 miliardi (da 7.173 a 7.391), per effetto del maggior tasso di cambio applicato nell'ultimo *swap* dell'anno (1.946,74 contro 1.854,32 del 1993), in parte compensato dalla riduzione della disponibilità di ecu ufficiali (per 71 milioni di unità); la flessione riflette principalmente, da un lato, la minore quantità (106 milioni di unità) ricevuta nell'ultimo *swap* dell'anno e la corrispondenza di interessi (318 milioni di unità) sull'utilizzo degli ecu ufficiali effettuato nel 1992, dall'altro, l'acquisto di ecu ufficiali alla fine dell'anno (350 milioni di unità).

L'operazione swap in ecu contro dollari USA fra la Banca d'Italia e la Banca Nazionale Svizzera è stata rinnovata di mese in mese sempre per l'importo di 50 milioni di ecu ufficiali.

L'importo delle *altre attività* si incrementa di 2.711 miliardi (da 8.590 a 11.301), a causa soprattutto dell'aumento delle consistenze di valuta: 448 milioni di dollari USA (da 3.716 a 4.164) e 1.367 milioni di marchi tedeschi (da 1.558 a 2.925). La variazione dei tassi di cambio ha influito in misura ridotta, per effetto dell'andamento contrapposto dei tassi stessi: per i dollari da 1.703,97 a 1.629,74, per i marchi da 985,81 a 1.047,73.

Le operazioni pronti contro termine in valuta registrano una leggera flessione delle transazioni in dollari USA (16,5 miliardi di dollari rispetto ai 17 della fine del 1993) e la stabilità di quelle in marchi tedeschi (5 miliardi di marchi). Anche nel 1994 parte delle disponibilità di valuta acquisite con operazioni temporanee è stata oggetto di cessione all'UIC (11,5 miliardi di dollari USA).

Fra le *partite varie* dell'attivo sono compresi i versamenti in favore dell'Istituto monetario europeo effettuati nel corso del 1994 a titolo di acconto a valere sulle risorse proprie dell'Istituto, per un importo di 4 miliardi.

Le banche centrali dei paesi aderenti all' Unione europea partecipano, come previsto dall'art. 16.2 dello Statuto dell'IME, alle risorse proprie dell'Istituto medesimo; nel gennaio del 1995 la Banca d'Italia ha provveduto a completare i versamenti previsti. L' intera quota sottoscritta, 194 miliardi di lire (98 milioni di ecu corrispondenti al 15,85 per cento del totale), figura nell'apposita voce dell'attivo partecipazione all'IME. Nell'ambito dei lavori preparatori in vista della terza fase dell'Unione europea, l' IME sta conducendo uno studio sull'armonizzazione dei principi contabili per la stesura di un bilancio consolidato del Sistema europeo di banche centrali.

I crediti in dollari nei confronti dell'IME rappresentano la quantità di valuta statunitense da ricevere alla scadenza dello *swap* posto in essere l'11 ottobre 1994. Essi registrano una diminuzione di 472 miliardi (da 7.672 a 7.200) determinata dalla flessione del tasso di cambio e dalla riduzione della quantità di dollari USA ceduti all'IME nella citata operazione di *swap* (da 4,8 a 4,6 miliardi di dollari). La variazione complessiva dei crediti in oro e di quelli in dollari USA corrisponde all'aumento della voce del passivo *debiti in ecu* (635 miliardi).

Il conto corrente ordinario con l' UIC diminuisce di 3.392 miliardi (da 27.649 a 24.257); sui valori medi si è invece registrato un forte incremento (da 14.480 a 25.831 miliardi) dovuto alle ricordate cessioni temporanee di valuta della Banca all'UIC, poste in essere a partire dalla seconda metà del 1993.

I conti speciali con l' UIC sono aumentati di 495 miliardi (da 6.945 a 7.440); di pari importo risulta l'aumento della voce del passivo *conti dell' estero in lire per conto UIC* che accoglie i conti in lire intestati al Fondo monetario internazionale.

Le passività verso l' estero diminuiscono nel complesso di 195 miliardi (da 983 a 788) per effetto della riduzione di 228 miliardi dei depositi in valuta estera, parzialmente compensata dall'aumento di 33 miliardi dei conti dell'estero in lire.

Portafoglio titoli di Stato o garantiti dallo Stato. — I titoli di Stato o garantiti dallo Stato ammontano a 192.007 miliardi; il corrispondente dato riclassificato del 1993 è pari a 167.031 miliardi.

La legge 26.11.1993, n. 483, ha disposto all'articolo 2, la conversione del saldo al 31 dicembre 1993 del conto corrente di tesoreria in titoli di Stato al tasso dell' 1 per cento. Nel corso del 1994 l'Istituto ha pertanto ricevuto BTP all' 1 per cento con scadenze dal 2014 al 2044, per un importo di 76.206 miliardi; il decreto di emissione dei suddetti titoli, emanato in data 15 novembre 1994, ne ha previsto l'assegnazione alla Banca con effetto dal 1° gennaio 1994.

Al netto dei titoli ricevuti a fronte del preesistente conto corrente di tesoreria, la consistenza si ragguaglia a 115.801 miliardi e, nella media

dell'anno, registra un aumento di 33.787 miliardi (da 72.684 a 106.471); quest'ultimo è dovuto principalmente all'acquisizione — avvenuta a condizioni di mercato alla fine del 1993 — di 30.670 miliardi di titoli di Stato in relazione alla costituzione del conto di disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria.

Quanto alla composizione, alla fine dell'anno i BOT si ragguagliano a 14.297 miliardi, i CCT a tasso variabile e similari ammontano a 29.086 e i BTP a 72.007 miliardi (tavv. aG5 e aG6).

Disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria. — Tale voce passa dall'importo iniziale di 30.670 miliardi a 58.018, con un aumento di 27.348 miliardi; la giacenza media annua risulta di 44.545 miliardi. L'elevato ammontare del conto è da porre in relazione all'andamento sostenuto delle sottoscrizioni nette di titoli e al contenimento del fabbisogno statale.

Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato. — Il fondo, di nuova istituzione, ammonta a 5.921 miliardi. Esso ha lo scopo di ridurre la consistenza dei titoli di Stato in circolazione mediante acquisti sul mercato ovvero con il rimborso dei titoli in scadenza a partire dal 1² gennaio 1995.

Il fondo è alimentato principalmente dai proventi delle dismissioni di attività e di beni dello Stato, come previsto dal DL 8.7.1994, n. 436, da ultimo reiterato con DL 10.5.1995, n. 161, che reca modifiche alla L. 27.10.1993, n. 432. Sulle giacenze del fondo la Banca corrisponde semestralmente un tasso d'interesse pari a quello medio dei buoni ordinari del Tesoro emessi nel semestre precedente.

Altri conti attivi e passivi con il Tesoro. — I crediti diversi verso lo Stato si sono ridotti di 417 miliardi (da 438 a 21) e, nel 1994, sono quasi interamente costituiti dai crediti per il servizio di cassa relativo ai titoli in ecu; negli esercizi precedenti la voce in esame comprendeva anche gli interessi maturati e non ancora corrisposti sul conto corrente di tesoreria (356 miliardi nel 1993).

I debiti diversi verso lo Stato ammontano a 998 miliardi rispetto a 1.209 del 1993; essi riguardano sostanzialmente l'importo residuo, versato al Tesoro nel marzo del 1995, relativo agli oneri finanziari maturati a suo credito nel 1994 (815 miliardi contro 1.023 nel precedente anno) e le somme relative al servizio finanziario dei certificati di credito del Tesoro (125 miliardi rispetto a 127 nel 1993).

Fra le *partite varie* dell'attivo è compreso dal 1994 il credito relativo alle poste rivenienti dalle cessate gestioni ammassi per un ammontare di 2.894 miliardi.

Al fine di addivenire al ripianamento delle perdite accumulate nel passato dalle gestioni degli ammassi obbligatori, il DL 30.12.1993, n. 565 (reiterato con i DD .LL. 28.2.1994, n. 142, 29.4.1994, n. 264 e 30.6.1994, n. 423) ha autorizzato il rilascio alla Banca d'Italia di titoli di Stato, senza corresponsione di interessi, in sostituzione degli effetti cambiari detenuti al 31 dicembre 1993. Pertanto, in attuazione del DL 565 del 1993, il Ministro del Tesoro, con propri decreti del 12 gennaio e del 27 giugno 1994, ha disposto l'emissione alla pari di buoni del Tesoro poliennali fino all'importo di nominali 2.894 miliardi.

Il riconoscimento alla Banca d'Italia di titoli ha riguardato complessivi 2.725 miliardi, corrispondenti all'importo degli effetti relativi alle gestioni di ammasso grano, per i quali la Corte dei conti ha effettuato la registrazione dei decreti di approvazione dei relativi rendiconti. Per i residui crediti cambializzati (ammasso del risone e campagne di commercializzazione grano 1962-63 e 1963-64) pari a 169 miliardi, i decreti prevedevano che il rilascio dei titoli avvenisse subordinatamente all'approvazione delle rendicontazioni.

Coerentemente con la nuova normativa, l'Istituto ha cessato dal 1° gennaio 1994 l'attività di sconto della "carta ammassi" senza esigerne il pagamento da parte delle banche riscontatarie e, secondo quanto previsto dal decreto di emissione dei BTP, ha provveduto per conto dello Stato ad annullare il corrispondente ammontare di effetti in portafoglio. Tuttavia, in considerazione della mancata conversione in legge, dopo le successive reiterate, del DL 565 del 1993, la posta raffigurante gli ammassi obbligatori — non più produttiva di interessi (28,2 miliardi nel 1993) — risulta, nel bilancio dell'Istituto, compresa fra le partite varie.

La voce cassa, costituita da monete e biglietti di Stato, ammonta a 4 miliardi.

Operazioni di pronti contro termine in titoli nazionali. — Le voci di nuova istituzione *crediti per operazioni di pronti contro termine in titoli e debiti per operazioni di pronti contro termine in titoli* ammontano, rispettivamente, a 44.617 ed a 875 miliardi; il corrispondente valore per il 1993, determinato sulla base dei dati riclassificati, è pari a 44.844 e a 142 miliardi.

Attività e passività verso le banche. — Le attività dell'Istituto verso le banche ammontano a 3.326 miliardi, con un aumento di 289 miliardi rispetto al 1993. Tale incremento è dovuto soprattutto alla crescita di 399 miliardi delle *anticipazioni a scadenza fissa* (da 200 a 599), effetto di un'operazione di finanziamento concessa l'ultimo giorno dell'anno, e di 3 miliardi (da 1.885 a 1.888) delle *anticipazioni in conto corrente*; si registra, invece, una diminuzione di 81 miliardi (da 263 a 182) nel *sconto di portafoglio ordinario* (tav. aG7).

L'analisi delle consistenze medie su base giornaliera evidenzia, per quanto riguarda le anticipazioni a scadenza fissa, una diversa tendenza rispetto al dato di situazione; infatti il ricorso a tale forma di finanziamento risulta in flessione di 307 miliardi (da 499 a 192); pure in flessione è risultato il sconto di portafoglio (da 300 a 259 miliardi), mentre le operazioni di anticipazione in conto corrente si sono incrementate di 657 miliardi (da 1.227 a 1.884).

Nella prima metà del 1994 il tasso ufficiale di sconto e l'interesse sulle anticipazioni in conto corrente sono stati ridotti di 1 punto percentuale; il 12 agosto gli stessi tassi sono aumentati di 0,5 punti percentuali e, nel corso del 1995, di ulteriori 1,50 punti (tav. G5).

Tav. G5

TASSI DI INTERESSE UFFICIALI

(valori percentuali)

Decorrenza	Ragione normale dello sconto	Tasso di interesse (1)		Ragione dello sconto di cambiali agrarie
		sulle anticipazioni in c/c	sulle anticipazioni a scadenza fissa	
1992 – 23 dicembre	12,00	12,00	13,00	6,00
1993 – 4 febbraio	11,50	11,50	12,50	6,00
23 aprile	11,00	11,00	12,00	6,00
21 maggio	10,50	10,50	11,50	6,00
14 giugno	10,00	10,00	11,00	5,50
6 luglio	9,00	9,00	10,00	5,50
10 settembre	8,50	8,50	9,50	5,50
22 ottobre	8,00	8,00	9,00	5,50
1994 – 18 febbraio	7,50	7,50	8,50	5,50
12 maggio	7,00	7,00	8,00	5,50
12 agosto	7,50	7,50	8,50	5,50
1995 – 22 febbraio	8,25	8,25	9,75	5,50
29 maggio	9,00	9,00	10,50	5,50

(1) Tasso applicato sulle anticipazioni ordinarie in conto corrente, nonché tasso base sulle anticipazioni a scadenza fissa (la maggiorazione, pari all'1 per cento dal 9.10.1992, è stata elevata all'1,5 per cento dal 22.2.1995).

I titoli emessi da banche con raccolta a medio e a lungo termine compresi nella voce *titoli di proprietà* risultano pari a 657 miliardi rispetto a 688 nel 1993.

Le passività dell'Istituto verso le banche, rappresentate prevalentemente dai depositi liberi e costituiti per obblighi di legge, sono pari a 87.351 miliardi, con una riduzione di 16.555 rispetto al 1993.

I *depositi di riserva in conto corrente*, che accolgono i depositi delle banche ai fini della riserva obbligatoria, diminuiscono di 16.557 miliardi (da 103.845 a 87.288); tali depositi riflettono la parte eventualmente mobilitata nonché possibili eccedenze rispetto all'obbligo di riserva.

L'importo medio "dovuto" si è ridotto, rispetto al 1993, di 3.212 miliardi pari al 3,0 per cento (da 106.599 a 103.387), in relazione all'entrata in vigore, dal mese di luglio, del nuovo regime della riserva obbligatoria, che prevede, fra l'altro, la riduzione dell'aliquota di riserva dal 17,5 al 15 per cento, la franchigia fino a 200 miliardi di raccolta e l'esenzione dall'obbligo di ri-

serva sulla raccolta a fronte di certificati di deposito con durata pari o superiore ai 18 mesi nonché il graduale aumento della percentuale di mobilitazione.

Gli *altri depositi costituiti per obblighi di legge* di pertinenza del sistema creditizio diminuiscono da 213 a 7 milioni.

Gli *altri depositi in conto corrente* rimangono stabili a 53 miliardi.

Circolazione dei biglietti e dei vaglia. — Rispetto al 1993 la *circolazione* dei biglietti aumenta di 6.517 miliardi, da 93.508 a 100.025 (tav. aG8); sui valori medi si registra un aumento di 5.905 miliardi (da 86.043 a 91.948). In termini percentuali l'aumento si ragguaglia al 7,0 per cento contro il 4,8 del 1993 (6,9 per cento rispetto al 10,0 sulla base della media annua).

I *vaglia cambiari* emessi ammontano a 26.371 miliardi e quelli pagati o caduti in prescrizione a 26.128 miliardi; l'importo complessivo dei vaglia in circolazione aumenta quindi di 243 miliardi (da 1.223 a 1.466), 131 dei quali relativi ai vaglia ordinari e 112 ai vaglia speciali per rimborso dell'IRPEF e per liquidazioni dell'ENPAS.

L'importo medio unitario dei vaglia emessi risulta pari a 4,5 milioni contro 7,5 nel 1993; tale variazione deriva dall' aumento (dal 7,8 al 13,8 per cento) della quota sul totale dell' emissione relativa ai vaglia speciali, il cui importo medio risulta di 0,7 milioni e dalla corrispondente diminuzione (dal 92,2 all' 86,2 per cento) della quota dei vaglia ordinari, il cui importo medio è pari a 48,1 milioni.

Altre partite. — Le partite attive non riferibili ai comparti già esaminati ammontano a 15.037 miliardi, rispetto a 14.960 del 1993 in base ai dati riclassificati, e comprendono le voci di seguito descritte.

Le *immobilizzazioni immateriali (in ammortamento)* si attestano a 87 miliardi (60 nel 1993) e comprendono le procedure, studi e progettazioni completati per 75 miliardi e gli altri oneri pluriennali per 12 miliardi (tav. G6).

Tav. G6

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI (in ammortamento)
(miliardi di lire)

Voci	a fine 1993			1994			Saldo a fine 1994
	Costi	Ammortamenti	Saldo	Incrementi	Decrementi	Ammortamenti	
Procedure, studi e progettazioni	89,8	42,7	47,1	86,3	—	58,0	75,4
Altri oneri pluriennali	24,8	12,3	12,5	10,4	—	10,9	12,0
Totale ...	114,6	55,0	59,6	96,7	—	68,9	87,4

Le *immobilizzazioni materiali*, al netto dei relativi fondi ammortamento, ammontano complessivamente a 3.271 miliardi, rispetto ai 3.201 del precedente esercizio e comprendono gli immobili, i mobili, gli impianti, nonché le monete e le collezioni (tav. G7). Gli immobili a uso degli uffici passano da 3.403 a 3.509 miliardi, con un aumento di 106 miliardi determinato da spese incrementative sostenute; il relativo fondo di ammortamento è pari a 921 miliardi. Gli immobili a investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale crescono da 579 a 613 miliardi, con un incremento di 34 miliardi dovuto per 33 miliardi ad acquisti e per la residua parte a costi per ristrutturazioni; il relativo fondo di ammortamento è di 22 miliardi.

Tav. G7

IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI
(miliardi di lire)

	Immobili ⁴			Mobili	Impianti	Monete e collezioni	Totale
	Ad uso degli uffici	Ad invest. acc. a gar. TQP	Totale immobili				
Saldo al 31.12.93 (escluse le rivalutazioni)	989,6	152,4	1.142,0	149,0	300,6	0,8	1.592,4
Rivalutazioni ex lege 72/83	1.171,2	113,5	1.284,7	—	—	—	1.284,7
Rivalutazioni ex lege 408/90	1.219,5	296,4	1.515,9	—	—	—	1.515,9
Rivalutazioni ex lege 413/91	22,5	16,5	39,0	—	—	—	39,0
Saldo al 31.12.93	3.402,8	578,8	3.981,6	149,0	300,6	0,8	4.432,0
Incrementi	106,0	34,0	140,0	10,1	69,3	0,1	219,5
Decrementi	—	—	—	2,8	50,4	—	53,2
Saldo al 31.12.94	3.508,8	612,8	4.121,6	156,3	319,5	0,9	4.598,3
Fondi ammortamento							
Saldo al 31.12.93	837,9	17,5	855,4	129,6	245,8	—	1.230,8
Incrementi	82,6	4,3	86,9	14,5	48,1	—	149,5
Decrementi	—	—	—	2,8	49,7	—	52,5
Saldo al 31.12.94	920,5	21,8	942,3	141,3	244,2	—	1.327,8
Immobilizzazioni materiali al 31.12.94 (valore di bilancio)	2.588,3	591,0	3.179,3	15,0	75,3	0,9	3.270,5

Con riferimento alla rivalutazione monetaria effettuata il 31 dicembre 1983 — ai sensi della legge 19.3.1983, n. 72 — gli immobili che furono oggetto di quella operazione tuttora compresi nel patrimonio della Banca sono pari nel comparto a uso uffici a 112 unità e in quello a investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del

personale a 24 unità; l'importo della rivalutazione monetaria a suo tempo attribuita a questi immobili ammonta per i due comparti, rispettivamente, a 1.171 e a 113 miliardi.

Gli immobili oggetto della rivalutazione facoltativa effettuata il 31 dicembre 1990 ai sensi della legge 29.12.1990, n. 408, tuttora compresi nel patrimonio della Banca, sono pari nel comparto a uso uffici a 145 unità e in quello a investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale a 69 unità; l'importo della rivalutazione attribuita ai suddetti immobili ammonta per i due comparti, rispettivamente, a 1.220 e a 296 miliardi.

Relativamente alla rivalutazione obbligatoria effettuata il 31 dicembre 1991 ai sensi della legge 30.12.1991, n. 413, gli immobili oggetto di quella operazione e tuttora compresi nel patrimonio della Banca sono pari nel comparto a uso uffici a 36 unità e in quello a investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale a 28 unità; l'importo della rivalutazione attribuita ai suddetti immobili ammonta per i due comparti, rispettivamente, a 22 e a 17 miliardi.

Il valore degli immobili della Banca — determinato sulla base di aggiornamenti dei valori stimati in occasione delle rivalutazioni effettuate nel 1990 e nel 1991 — può essere indicato in complessivi 4.108 miliardi (3.961 nel 1993), attribuibili per 3.364 agli *immobili ad uso degli uffici* e per 744 agli *immobili ad investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale*. Il valore di bilancio degli immobili è di 3.179 miliardi (3.127 nel 1993).

I mobili e gli *impianti* registrano modesti incrementi: da 149 a 156 miliardi i primi e da 301 a 320 miliardi i secondi; i relativi fondi di ammortamento ammontano, rispettivamente, a 141 e a 244 miliardi. Le *monete e collezioni*, passano da 847 a 944 milioni a motivo dell'acquisto da parte della Banca di nuove collezioni; l'importo comprende monete d'oro di valore numismatico, nonché collezioni di monete, banconote ed altri mezzi di pagamento.

I ratei attivi e i *risconti attivi*, determinati secondo il criterio della competenza temporale, aumentano, rispettivamente, di 264 miliardi (da 4.796 a 5.060) e di 7 miliardi (da 3 a 10). La crescita dei ratei è ascrivibile principalmente agli interessi su titoli obbligazionari (da 3.236 a 3.390) e ai proventi finanziari per operazioni pronti contro termine in titoli (143 miliardi). La quota maturata sugli scarti di emissione relativi ai titoli obbligazionari sottoscritti dopo il 31 dicembre 1983 è, invece, diminuita di 51 miliardi (da 1.469 a 1.418). L'incremento dei risconti è invece dovuto all'aumento della quota riferibile alle spese di amministrazione (tav. G8).

Nell'ambito dei *titoli di proprietà*, le obbligazioni emesse da società ed enti crescono di 12 miliardi (da 21 a 33) per effetto di sottoscrizioni parzialmente compensate da operazioni di conversione, mentre le azioni e partecipazioni aumentano di 69 miliardi (da 1.420 a 1.489) essenzialmente per l'adesione a operazioni di aumento di capitale.

RATEI E RISCOINTI
(miliardi di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1993	1994	
ATTIVO			
Ratei	4.795,8	5.060,5	264,7
su proventi finanziari per operazioni p/t in titoli	—	143,0	143,0
su interessi relativi ad operazioni con l'estero	82,3	102,2	19,9
su interessi da titoli obbligazionari	3.236,5	3.389,9	153,4
su scarti di emissione	1.468,9	1.417,9	-51,0
altri	8,1	7,5	-0,6
Risconti	3,4	9,8	6,4
su locazioni di immobili	0,7	0,7	..
su spese di amministrazione	2,7	9,1	6,4
Totale ...	4.799,2	5.070,3	271,1
PASSIVO			
Ratei	287,5	379,4	91,9
su oneri finanziari per operazioni p/t in titoli ..	—	1,5	1,5
su interessi relativi ad operazioni con l'estero	—	1,6	1,6
su interessi relativi a depositi di riserva in conto corrente	282,8	236,9	-45,9
su interessi relativi al conto disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	—	138,0	138,0
altri	4,7	1,4	-3,3
Risconti	554,6	296,1	-258,5
su interessi BOT	543,5	294,7	-248,8
altri	11,1	1,4	-9,7
Totale ...	842,1	675,5	-166,6

Le quote di partecipazione nelle società controllate e collegate non evidenziano variazioni sostanziali (tav. G9).

La Società italiana di iniziative edilizie e fondiari (SIDIEF) ha dato attuazione nell'anno a un aumento di capitale a pagamento, da 135 a 155 miliardi; la Banca ha sottoscritto 194.780 azioni, mantenendo la quota di partecipazione al 97,4 per cento. Sono lievemente aumentate le quote di partecipazione al capitale nella Società per il risanamento di Napoli (55,8 per cento), nella Società Monte Titoli (42,6 per cento) e nella Società per la bonifica dei terreni ferraresi e per imprese agricole (62,1 per cento), in seguito, rispettivamente, all'acquisto netto di 40.700, 19.283 e 1.250 azioni. Sono rimaste invariate le partecipazioni al capitale dell'Istituto Italiano di Credito Fondiario (12,3 per cento) e della SIA, Società Interbancaria per l'Automazione (40,2 per cento). Anche la partecipazione al capitale della Banca dei regolamenti internazionali, costituita da 49.114 azioni in franchi svizzeri-oro, pa-

ri al 10,4 per cento, è rimasta invariata. Il valore corrente della partecipazione — iscritta in bilancio per 2 miliardi di lire — è di 566 miliardi, con un incremento di 24 miliardi rispetto al 1993, esclusivamente per effetto della variazione del rapporto di cambio lira-francofrancese (303,12 contro 290,28 al 31 dicembre 1993), essendo rimasta invariata la quotazione di borsa (38.000 franchi francesi per azione).

Tav. G9

PARTECIPAZIONI IN SOCIETÀ CONTROLLATE E COLLEGATE (1)

Società	N. azioni possedute a fine 1994	Quota di part. al cap. %	Valore a fine 1994 (2)			Dividendi (al lordo rit. fisc.) (2)	Patrimonio netto della partecipata a fine 1993 (2)	Utile/perdita della partecipata a fine 1993 (2)
			Nominale	Bilancio	Corrente			
Società Italiana di Iniziative Edilizie e Fondiarie S.p.A. - Milano Capitale Lit. 155.000.000.000 in azioni da Lit. 100.000	1.509.545	97,4	150.954,5	146.085,0	146.085,0	ripartiti a riserva	170.780,5	135,1
Società per la Bonifica dei Terreni Ferraresi e per Imprese Agricole S.p.A. - Roma Capitale Lit. 10.000.000.000 in azioni da Lit. 2.000	3.107.196	62,1	6.214,4	5.630,0	49.507,0	776,5	35.654,0	1.737,6
Società per il Risanamento di Napoli S.p.A. - Napoli Capitale Lit. 30.892.120.000 in azioni da Lit. 2.500	6.893.830	55,8	17.234,6	42.627,2	152.089,4	3.209,3	215.673,3	6.223,4
Istituto Italiano di Credito Fondiario S.p.A. - Roma Capitale Lit. 108.000.000.000 in azioni da Lit. 8.000	1.662.501	12,3	13.300,0	5.723,8	46.882,5	997,5	781.585,4	20.237,9
Monte Titoli S.p.A. - Milano Capitale Lit. 16.000.000.000 in azioni da Lit. 1.000	6.816.796	42,6	6.816,8	14.013,6	14.013,6	680,3	40.997,0	3.321,2
S.I.A. Società Interbancaria per l'Automazione S.p.A. - Milano Capitale Lit. 21.000.000.000 in azioni da Lit. 1.000	8.433.023	40,2	8.433,0	9.196,0	9.196,0	ripartiti a riserva	23.365,1	4.216,0

(1) Compresa tra le attività vincolate a garanzia del trattamento di quiescenza del personale e nell'impiego delle riserve ordinaria e straordinaria. — (2) In milioni di lire.

N.B. - La colonna "N. azioni possedute" comprende tutte le categorie di azioni. La colonna "Quota di partecipazione al capitale" è data dal totale delle azioni possedute diviso per il totale delle azioni costituenti il capitale sociale. Il patrimonio netto non comprende l'utile rilevato nell'esercizio.

Gli altri investimenti degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale sono risultati pari a 16 miliardi (13 nel precedente anno). Tali investimenti, costituiti esclusivamente dagli anticipi sulle indennità di fine rapporto e dai relativi interessi capitalizzati, rappresentano una quota minimale dei complessivi investimenti degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, che ammontano a 5.352

miliardi (4.978 dell'anno precedente), costituiti per 3.239 miliardi da titoli di Stato o garantiti dallo Stato, per 560 miliardi da titoli obbligazionari di società ed enti, per 924 miliardi da azioni e, infine, per 613 miliardi da immobili; tali valori sono già stati commentati nelle specifiche voci.

Le *rimanenze dei servizi tecnici* si ragguagliano a 75 miliardi (80 nel 1993); in particolare le *procedure, studi e progettazioni in allestimento* ammontano a 54 miliardi e i *biglietti di banca in fabbricazione* sono pari a 10 miliardi.

Le *partite varie* dell'attivo riferibili al settore residuale, pari a 4.996 miliardi (su un totale di 7.894, la differenza essendo rappresentata quasi interamente dal credito relativo alle cessate gestioni ammassi, già illustrato), presentano un decremento di 369 miliardi rispetto ai dati del 1993 riclassificati, derivante principalmente dalle congiunte variazioni dei crediti d'imposta e relativi interessi maturati nonché degli acconti per le imposte sul reddito (da 3.265 a 2.452 miliardi), delle ritenute d'acconto su dividendi e proventi diversi (da 1.752 a 2.180 miliardi) e degli acconti corrisposti a fornitori (da 153 a 193 miliardi).

Dal lato del passivo, l'ammontare delle partite di varia natura non attribuibili ai comparti già esaminati, incluso *l'utile netto da ripartire* di 826 miliardi, risulta di 2.659 miliardi, rispetto a 2.439 del precedente anno in base a dati riclassificati.

I *ratei passivi* e i *risconti passivi* passano, rispettivamente, da 287 a 379 miliardi e da 555 a 296 miliardi; l'incremento dei primi è dovuto agli interessi da corrispondere sul conto disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria, parzialmente bilanciato dalla riduzione degli interessi sui depositi di riserva in conto corrente; la flessione dei risconti è dovuta, principalmente, agli interessi su BOT (tav. G8).

I depositi risultano pari complessivamente a 204 miliardi (114 nel 1993). Nel dettaglio, i *depositi di riserva in conto corrente* passano da 75 a 155 miliardi, gli *altri depositi costituiti per obblighi di legge* da 28 a 30 miliardi, mentre gli *altri depositi in conto corrente* restano sostanzialmente stabili (da 11 a 12 miliardi). Gli *altri debiti a vista* aumentano da 136 milioni a 7 miliardi.

Le *partite varie* del passivo riferibili al settore residuale sono pari a 954 miliardi (su un totale della posta di 963); fra esse assumono rilievo le ritenute d'acconto sull'accertamento di interessi (408 miliardi) e di scarti di emissione (174 miliardi) sui titoli obbligazionari.

Gli *accantonamenti diversi* crescono di 2.534 miliardi (da 62.112 a 64.646) per effetto di variazioni di segno opposto (tav. G10). In aumento concorrono le assegnazioni ai fondi per 3.792 miliardi, la plusvalenza

dell'oro per 4.319 miliardi e l'onere tributario (1.079 miliardi) affluito al fondo imposte; in diminuzione operano per 6.628 miliardi gli utilizzi degli accantonamenti (2.980 miliardi riguardanti il fondo imposte e 3.648 il fondo oscillazione titoli) e per 28 miliardi la minore plusvalenza sulle divise affluite al fondo adeguamento cambi ex art. 104, 1² comma, lett. c, TUIR (1.881 miliardi rispetto a 1.909).

Tav. G10

ACCANTONAMENTI DIVERSI
(miliardi di lire)

Denominazione dei fondi	Consistenze a fine 1993	Variazioni per		Consistenze a fine 1994
		Utilizzi	Accantona- menti	
Svalutazione portafoglio	234,9	—	—	234,9
Oscillazione cambi	3.170,1	..	407,0	3.577,1
Oscillazione titoli	7.322,8	3.647,6	3.000,0	6.675,2
Copertura perdite eventuali	2.803,0	—	—	2.803,0
Assicurazione danni	969,7	—	—	969,7
per la responsabilità civile	278,7	—	—	278,7
contro i furti	48,5	—	—	48,5
contro i danni derivanti da incendio	72,0	—	—	72,0
valori in viaggio	570,5	—	—	570,5
Ricostruzione immobili	2.343,8	—	80,0	2.423,8
Rinnovo impianti	891,3	—	20,0	911,3
Accantonamenti a garanzia del trattamento inte- grativo di quiescenza del personale	5.458,2	—	180,3	5.638,5
Sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati ..	1,9	0,1	0,2	2,0
Accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto ai sensi della L. 29.5.1982, n. 297	1,4	—	0,3	1,7
Oneri negoziali relativi al personale - anno 1994 ..	—	—	103,6	103,6
Totale ...	23.197,1	3.647,7	3.791,4	23.340,8
Adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.76, n. 867 e art. 104, 1 ^a c. lettera b) TUIR)	32.238,2	—	(1)4.319,1	36.557,3
Copertura perdite di cambio derivanti dalla gestio- ne valutaria italiana (ex DL 30.12.76, n. 867) ..	1.200,8	—	—	1.200,8
Adeguamento cambi (ex art. 104, 1 ^a c. lettera c) TUIR) (2)	1.909,4	1.909,4	1.881,6	1.881,6
Imposte (3)	3.566,6	2.980,2	1.079,5	1.665,9
ILOR	1.225,6	861,0	273,0	637,6
altre imposte	2.341,0	2.119,2	806,5	1.028,3
Totale generale ...	62.112,1	8.537,3	11.071,6	64.646,4

(1) La variazione è dovuta esclusivamente alla valutazione dell'oro effettuata al nuovo prezzo di L. 19.934,7 il grammo di fino (L. 17.799,2 nel 1993). — (2) Da attribuire all'esposizione in bilancio, ai cambi di fine dicembre, delle divise prese in carico a cambi inferiori. — (3) Al fondo imposte è affluito l'importo relativo all'onere tributario dell'esercizio 1994 (imposte sul reddito e patrimoniale).

Capitale. — La distribuzione delle quote di partecipazione al capitale della Banca è riportata nella tavola G11.

Tav. G11

QUOTE DI PARTECIPAZIONE AL CAPITALE

Detentori	A fine 1993			A fine 1994		
	Numero	Quote	Voti	Numero	Quote	Voti
Con diritto di voto	90	298.487	769	90	298.487	769
Istituti di credito di diritto pubblico ..	1	7.500	19	1	7.500	19
Banche di interesse nazionale	2	16.000	40	—	—	—
Società per azioni esercenti attività bancaria ivi comprese quelle ex art. 1 DLgs 20.11.90, n. 356	79	228.487	585	81	244.487	625
Istituti di previdenza	1	15.000	34	1	15.000	34
Istituti di assicurazione	7	31.500	91	7	31.500	91
Senza diritto di voto	8	1.513	—	8	1.513	—
Totale	98	300.000	769	98	300.000	769

Riserve. — I movimenti avvenuti nell'esercizio 1994 nelle riserve ordinaria e straordinaria sono riportati nella tavola G12.

In base alle disposizioni contenute nel 6² comma dell'art. 2 della legge 25.11.1983, n. 649, recepito nell'art. 105 del TUIR, i dati relativi alla composizione delle riserve sono riportati nella tavola G13.

La *riserva per ammortamento anticipato ex art. 67, 3² comma, TUIR* risulta pari a 32 miliardi, rispetto a 28 del precedente anno.

Tav. G12

RISERVE ORDINARIA E STRAORDINARIA

Voci	Riserva ordinaria	Riserva straordinaria
Ammontare al 31 dicembre 1993	2.450.211.197.175	2.650.232.881.136
più:		
assegnazione del 20 per cento degli utili dell'esercizio 1993	145.985.830.450	145.985.830.450
rendimento dell'impiego delle riserve stesse conseguito nel 1994	285.590.696.244	316.269.435.905
meno:		
importo distribuito ai Partecipanti corrispondente a quota parte del rendimento dell'impiego delle riserve stesse conseguito nel 1993 (art. 56 dello Statuto)	2.140.362.945	2.299.637.055
Ammontare al 31 dicembre 1994	2.879.647.360.924	3.110.188.510.436

**PROSPETTO DEL REGIME FISCALE
DELLE RISERVE E DEGLI ALTRI FONDI**

*(ai sensi dell'art. 2, comma 6, della legge 25.11.1983, n. 649
recepito nell'art. 105 del TUIR)*

Voci	Importo
1 - Riserve o altri fondi formati a decorrere dall'esercizio in corso al 1° dicembre 1983 con utili o proventi assoggettati ad IRPEG	5.452.198.148.201
Riserva ordinaria	2.614.890.582.012
Riserva straordinaria	2.831.717.540.455
Riserva per rivalutazione ex lege 29.12.1990, n. 408	5.590.025.734
2 - Riserve o altri fondi formati con utili o proventi conseguiti a partire dall'esercizio in corso al 1° dicembre 1983, non assoggettati ad IRPEG, esclusi quelli di cui ai successivi punti 4 e 5	—
3 - Riserve o altri fondi già esistenti alla fine dell'esercizio 1982 chiuso anteriormente all'entrata in vigore della legge stessa o formati con utili o proventi dell'esercizio stesso, esclusi quelli di cui ai successivi punti 4 e 5	543.227.748.893
Riserva ordinaria	264.756.778.912
Riserva straordinaria	278.470.969.981
4 - Riserve o altri fondi che in caso di distribuzione concorrono a formare il reddito imponibile della società indipendentemente dal periodo di formazione	2.610.147.501.302
Riserva per rivalutazione monetaria ex lege 19.3.1983, n. 72	1.304.000.000.000
Riserva per rivalutazione ex lege 29.12.1990, n. 408	1.273.380.849.612
Riserva per rivalutazione ex lege 30.12.1991, n. 413	32.766.651.690
5 - Riserve o altri fondi che in caso di distribuzione non concorrono a formare il reddito imponibile dei soci, indipendentemente dal periodo di formazione	—
Totale ...	8.605.573.398.396

Conto economico. — In seguito alle già citate modifiche del metodo di contabilizzazione delle operazioni di pronti contro termine in titoli nazionali e dei criteri di valutazione, alcune grandezze di conto economico relative al 1994 non risultano comparabili con quelle del 1993. Si tratta in particolare delle seguenti voci: fra le rendite, *interessi premi e dividendi su titoli, scarti di emissione su titoli, utili su titoli e utili da realizzazioni*; fra le spese, *perdite su titoli e perdite da realizzazioni*.

Le rendite e i profitti ammontano a 21.539,6 miliardi (19.628,6 nel 1993), mentre le spese e le perdite ascendono a 16.921,8 miliardi (16.512,8 nel 1993). Di conseguenza l'utile lordo si è ragguagliato a 4.617,8 miliardi rispetto ai 3.115,8 dell'esercizio precedente; dopo le assegnazioni di 3.791,4

miliardi ai fondi di accantonamento (2.385,9 nell'anno precedente), l'utile netto è risultato di 826,4 miliardi (729,9 nel 1993).

L'incremento di 1.502,0 miliardi dell'utile lordo è dovuto a un aumento delle spese inferiore a quello delle rendite. Il più ridotto incremento degli oneri è principalmente attribuibile alla minore incidenza, nel 1994, delle imposte dirette dell'esercizio, per effetto della deducibilità ai fini fiscali della svalutazione del portafoglio titoli effettuata attraverso l'utilizzo dello specifico fondo. In senso contrario ha operato il considerevole aumento degli interessi passivi, derivante dalla corresponsione, per il primo anno, degli interessi sul conto disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria, parzialmente bilanciato dalla riduzione degli interessi sulla ROB e di quelli relativi agli ecu ufficiali utilizzati nel 1992.

Riguardo alle rendite si registra, da un lato, l'aumento del risultato economico globalmente riferibile al comparto titoli, ivi comprese le operazioni di pronti contro termine, dall'altro il minor utile su cambi, la riduzione degli interessi attivi sul conto corrente con l'UIC e sugli impieghi all'estero nonché la flessione del reddito derivante dalla partecipazione all'UIC.

Fra le rendite e i profitti (tav. G14), gli *interessi attivi* nel complesso registrano una diminuzione di 537,1 miliardi (da 2.294,5 in base a dati riclassificati, a 1.757,4). Questa è sostanzialmente attribuibile:

- per 275,6 miliardi alla flessione degli *interessi su finanziamenti all'UIC*, derivante dalla diminuzione del tasso di rendimento effettivo (dal 7,5 al 3,1 per cento), parzialmente compensata dall'aumento della consistenza media (da 14.480 a 25.831 miliardi);
- per 259,7 miliardi alla riduzione degli *interessi per impieghi sull'estero*, dovuta principalmente alla diminuzione della giacenza media delle attività in questione (da 25.464 a 19.392 miliardi).

Gli *interessi su risconti e anticipazioni* passano da 192,3 a 169,8 miliardi, quasi esclusivamente per la flessione (44,0 miliardi) degli *interessi sulle anticipazioni a scadenza fissa* (per la riduzione del tasso dal 12,0 all'8,3 per cento e dell'esposizione media da 499 a 192 miliardi), parzialmente compensata dall'aumento (24,6 miliardi) degli *interessi sulle anticipazioni in conto corrente* dovuto alla maggiore esposizione media (da 1.227 a 1.884 miliardi), non del tutto bilanciata dalla diminuzione del tasso dal 9,4 al 7,4 per cento.

Gli *interessi, premi e dividendi su titoli* ammontano a 12.474,8 miliardi. Come già accennato, il dato non è comparabile con quello dell'anno precedente in seguito al cambiamento del metodo di contabilizzazione delle operazioni pronti contro termine in titoli. Gli interessi e premi su titoli di Stato o garantiti in libera disponibilità sono pari a 11.468,5 miliardi; il tasso medio di rendimento, non considerando i titoli assegnati alla Banca in conversione del saldo del preesistente conto corrente di tesoreria, risulta dell'11,0 per cento. Gli interessi e i dividendi sui titoli per investimento dei fondi diminuiscono di 16,7 miliardi (da 1.023,0 a 1.006,3) e il tasso di rendimento medio si attesta al 10,6 per cento.

RENDITE E PROFITTI
(milioni di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1993	1994	
Interessi attivi (1)	2.294.455	1.757.367	-537.088
su risconti e anticipazioni (2)	192.280	169.811	-22.469
risconto portafoglio ordinario	17.328	14.241	-3.087
anticipazioni	174.952	155.570	-19.382
su finanziamenti all'UIC	1.087.894	812.330	-275.564
per impieghi sull'estero	957.473	697.812	-259.661
diversi	56.808	77.414	20.606
Interessi, premi e dividendi su titoli (3)	14.457.041	12.474.842	-1.982.199
in libera disponibilità (3)	13.434.036	11.468.484	-1.965.552
BOT	621.250	647.264	26.014
CCT a tasso variabile	4.425.641	2.577.210	-1.848.431
altri titoli di Stato	8.385.361	8.242.828	-142.533
titoli garantiti dallo Stato	1.784	1.182	-602
ad investimento riserve e TQP	1.023.005	1.006.358	-16.647
a reddito fisso	948.911	931.806	-17.105
azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli)	74.094	74.552	458
Proventi finanziari da operazioni di pronti contro termine in titoli	-	3.777.771	3.777.771
Reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazione dell'UIC	362.249	64.661	-297.588
Scarti di emissione su titoli (3)	701.380	461.280	-240.100
Utili su titoli (3)	-	2.081.545	2.081.545
Utili su cambi	1.368.006	435.547	-932.459
Utili su operazioni finanziarie diverse	26.695	26.436	-259
Provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi	272.644	272.384	-260
Proventi degli immobili	18.774	20.073	1.299
Utili da realizzi	2.839	9.644	6.805
titoli (3)	-	6.470	6.470
immobili	-	-	-
altri	2.839	3.174	335
Capitalizzazione degli altri oneri pluriennali	10.066	10.421	355
Servizi tecnici-rimanenze finali	80.020	74.937	-5.083
Servizi tecnici-procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio	29.560	40.506	10.946
Rivalutazioni	-	5.713	5.713
Sopravvenienze attive e insussistenze del passivo	4.910	26.444	21.534
Totale	19.628.639	21.539.571	1.910.932

(1) Gli "interessi su finanziamenti al Tesoro" relativi al 1993, già compresi nella voce "interessi attivi", sono stati attribuiti alla voce "interessi, premi e dividendi su titoli - in libera disponibilità". - (2) Gli interessi sul risconto del portafoglio ammassi, già compresi tra gli "interessi attivi su risconti e anticipazioni", sono stati inclusi negli "interessi attivi diversi". - (3) Il dato del 1993 non è comparabile con quello del 1994.

Nell'esercizio in esame è stata contabilizzata, a carico del fondo oscillazione titoli, una svalutazione sui titoli in portafoglio pari a 3.648 miliardi. Tale svalutazione è ascrivibile per 3.626 miliardi ai titoli a reddito fisso e per 22 miliardi al comparto azionario.

Dal raffronto fra il valore di bilancio dei titoli e i corsi di borsa emerge una plusvalenza (non contabilizzata) di 7.910 miliardi, ascrivibile per 3.429 miliardi al gruppo dei valori azionari, comprese le partecipazioni in società controllate e collegate, e per 4.481 miliardi ai titoli a reddito fisso.

L'importo dei proventi finanziari da operazioni di pronti contro termine in titoli — voce di nuova istituzione — ammonta a 3.777,8 miliardi; tale voce accoglie gli scarti di emissione, i differenziali di prezzo e gli interessi cedolari relativi ai titoli oggetto degli acquisti temporanei.

Gli scarti di emissione su titoli ammontano a 461,3 miliardi e gli utili su titoli a 2.081,5 miliardi; come già accennato, le suddette voci non sono comparabili con quelle relative al 1993.

Il reddito derivante dalla partecipazione al fondo di dotazione dell' UIC si riduce di 297,5 miliardi (da 362,2 a 64,7) per effetto della flessione degli utili realizzati dall'UIC nel 1993 rispetto a quelli del 1992 (159 miliardi contro 1.349).

Gli utili su cambi passano da 1.368,0 a 435,5 miliardi, con un decremento di 932,5 miliardi. Il risultato scaturisce principalmente da un utile sui dollari USA di 583,5 miliardi e da una perdita sui marchi di 122,1 miliardi.

La voce utili su operazioni finanziarie diverse, che accoglie il risultato economico sui contratti uniformi a termine (*futures*) sui titoli di Stato, ammonta a 26,4 miliardi, importo rimasto stabile rispetto al 1993 (26,7 miliardi).

La voce provvigioni, recuperi e proventi finanziari diversi rimane sostanzialmente invariata (272,4 miliardi rispetto a 272,6 del 1993); le variazioni di maggior rilievo riguardano le provvigioni sul servizio di cassa per conto del Tesoro e le commissioni sul credito aperto per anticipazioni ordinarie in conto corrente, aumentate rispettivamente di 7,8 e 2,7 miliardi, nonché le provvigioni sul rinnovo e la sottoscrizione dei titoli di Stato, diminuite di 6,1 miliardi.

I proventi degli immobili passano da 18,8 a 20,1 miliardi; in particolare i proventi degli immobili per investimento degli accantonamenti a garanzia del trattamento di quiescenza del personale aumentano da 15,8 a 17,0 miliardi.

La voce utili da realizzi ammonta a 9,6 miliardi e comprende, a partire dall'esercizio in esame, anche l'utile relativo alle cessioni di titoli immobilizzati (6,5 miliardi).

La voce capitalizzazione degli altri oneri pluriennali rimane sostanzialmente invariata (10,4 miliardi).

La voce *servizi tecnici — rimanenze finali* registra una diminuzione di 5,1 miliardi (da 80,0 a 74,9) determinata principalmente dalla riduzione dei biglietti di banca in fabbricazione (12,8 miliardi) parzialmente compensata dall'aumento delle procedure, studi e progettazioni in allestimento (6,0 miliardi).

La voce *servizi tecnici — procedure, studi e progettazioni completati nell'esercizio* evidenzia un incremento di 10,9 miliardi (da 29,6 a 40,5). Tale importo comprende le procedure, studi e progettazioni aventi utilità pluriennale che sono stati capitalizzati nell'anno. I costi di produzione del Servizio fabbricazione carte valori e del Servizio elaborazioni e sistemi informativi sono riepilogati nei rispettivi conti esercizio (tavv. G15 e G16).

Tav. G15

CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO FABBRICAZIONE CARTE VALORI
ANNO 1994

Voci	Importo
SPESE	
Rimanenze iniziali	35.580.623.453
biglietti banca in fabbricazione	22.383.423.182
studi e progettazioni	5.980.051.649
carta filigranata	2.683.298.067
materiali di magazzino	4.533.850.555
Spese di amministrazione	148.990.935.460
per il personale	106.456.271.408
competenze e oneri accessori	76.759.725.457
pensioni e indennità di fine rapporto	29.696.545.951
per prestazioni di servizi	5.418.200.763
altre	37.116.463.289
Imposte e tasse diverse	285.254.162
Ammortamenti	11.188.355.781
dei beni mobili	1.280.700.137
degli impianti	8.808.909.977
degli studi e progettazioni	1.098.745.667
Totale	196.045.168.856
LAVORI	
Studi e progettazioni completati nell'anno	1.738.432.204
Fabbricazione e distruzione biglietti	167.805.935.429
Altri lavori	2.177.772.689
Rimanenze finali	24.323.028.534
biglietti banca in fabbricazione	9.596.911.895
studi e progettazioni	5.284.155.595
carta filigranata	3.010.913.061
materiali di magazzino	6.431.047.983

CONTO ESERCIZIO DEL SERVIZIO
ELABORAZIONI E SISTEMI INFORMATIVI
 ANNO 1994

Voci	Importo
SPESE	
Rimanenze iniziali	44.439.320.694
materiali di magazzino	1.495.661.622
procedure (<i>software</i>)	42.943.659.072
Spese di amministrazione	256.210.742.119
per il personale	119.238.268.417
competenze e oneri accessori	85.795.027.691
pensioni e indennità di fine rapporto	33.443.240.726
per prestazioni di servizi	50.761.321.170
altre	86.211.152.532
Imposte e tasse diverse	782.878.536
Ammortamenti	83.237.917.902
dei beni mobili	571.837.576
degli impianti	15.262.256.036
delle procedure (<i>software</i>)	56.872.549.495
dei canoni pluriennali per il <i>software</i> in licenza d'uso	5.654.470.949
degli altri oneri pluriennali	4.876.803.846
Totale	384.670.859.251
LAVORI	
Elaborazioni elettroniche	285.261.982.446
Procedure completate	38.768.052.795
Canoni pluriennali per il <i>software</i> in licenza d'uso	4.589.239.136
Altri oneri pluriennali	5.437.830.903
Rimanenze finali	50.613.753.971
materiali di magazzino	1.652.361.037
procedure (<i>software</i>)	48.961.392.934

Le *rivalutazioni* su titoli, riguardanti le riprese di valore su titoli svalutati nel precedente esercizio, sono state pari a 5,7 miliardi.

Fra le spese e perdite (tav. G17), *le spese di amministrazione*, pari a 2.054,4 miliardi, aumentano di 71,9 miliardi e quindi del 3,6 per cento rispetto al 1993. All'interno della categoria, si evidenzia un aumento delle *competenze e oneri accessori* per il personale in servizio per 30,4 miliardi pari al 2,9 per cento (da 1.055,3 a 1.085,7 miliardi); sugli importi ricostruiti per competenza, l'aumento del monte-salari è dell'1,21 per cento e riflette, da un lato, gli incrementi riferibili agli aumenti di retribuzione (3,5 per cento inclusi gli scatti e le classi stipendiali) e alle promozioni (1 per cento), dall'altro, in senso riduttivo, il risparmio dovuto al *turn-over* del personale.

SPESE E PERDITE
(milioni di lire)

Voci	Consistenze a fine		Variazioni
	1993	1994	
Spese di amministrazione	1.982.466	2.054.418	71.952
per gli organi collegiali centrali e periferici (1)	6.756	3.875	-2.881
per il personale:	1.497.015	1.506.697	9.682
competenze e oneri accessori	1.055.270	1.085.662	30.392
pensioni ed indennità di fine rapporto	441.745	421.035	-20.710
per prestazioni di servizi	182.202	210.695	28.493
altre	296.493	333.151	36.658
Imposte e tasse	3.174.788	1.205.525	-1.969.263
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	55.905	83.074	27.169
imposte sul reddito dell'esercizio	2.886.185	983.000	-1.903.185
altre	232.698	139.451	-93.247
Interessi passivi	7.624.835	10.570.028	2.945.193
per rispetto dei vincoli di riserva obbligatoria	6.502.101	5.823.553	-678.548
sui conti con il Tesoro	1.905	4.116.455	4.114.550
diversi	1.120.829	630.020	-490.809
Oneri finanziari da operazioni di pronti contro termine in titoli	-	67.078	67.078
Spese su operazioni in titoli	164	282	118
Spese su operazioni con l'estero	214	33	-181
Perdite su titoli (2)	569.195	-	-569.195
Perdite da realizzi	689	1.248	559
titoli (2)	-	836	836
immobili	-	-	-
altri	689	412	-277
Erogazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico	2.862	32.816	29.954
Servizi tecnici-rimanenze iniziali	59.222	80.020	20.798
Oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro	2.273.350	2.014.738	-258.612
Svalutazioni (3)	-	-	-
Ammortamenti	196.934	223.098	26.164
degli immobili	89.493	91.265	1.772
dei beni mobili	12.032	14.503	2.471
degli impianti	49.940	48.149	-1.791
delle procedure, studi e progettazioni	35.087	57.971	22.884
degli altri oneri pluriennali	10.368	10.907	539
altri	14	303	289
Attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve	578.720	601.860	23.140
ordinaria	268.918	285.591	16.673
straordinaria	309.802	316.269	6.467
Accantonamento ai fondi	2.385.896	3.791.342	1.405.446
Sopravvenienze passive e insussistenze dell'attivo	49.375	70.675	21.300
Totale	18.898.710	20.713.161	1.814.451

(1) Comprende i compensi spettanti cumulativamente al Consiglio Superiore (5.062 mln. nel 1993 e 2.194 mln. nel 1994) e ai Sindaci (49 mln. nel 1993 e nel 1994). - (2) Il dato del 1993 non è comparabile con quello del 1994. - (3) Per la parte eccedente il relativo fondo.

La spesa relativa al personale in quiescenza mostra, nel complesso, una flessione determinata dal congiunto effetto di una riduzione di 36,4 miliardi delle *indennità di fine rapporto* (da 161,1 a 124,7 miliardi) e di un aumento di 15,7 miliardi degli oneri per le *pensioni* (da 280,6 a 296,3 miliardi).

La composizione della compagine del personale in servizio è contenuta nella tav. G18; ulteriori dati sono compresi nelle tavv. aG3 e aG4.

Tav. G18

COMPAGINE DEL PERSONALE
(numero medio dei dipendenti in servizio)

Carriere	Organico medio		Rapporti di composizione	
	1993	1994	1993	1994
Direttiva	1.836	1.817	19,8	19,5
Operativa	5.637	5.593	60,6	60,1
Servizi generali e di sicurezza	1.113	1.204	12,0	12,9
Operaia	709	693	7,6	7,5
Totale ...	9.295	9.307	100,0	100,0

Le spese per gli organi collegiali centrali e periferici risultano pari a 3,8 miliardi (6,8 nel 1993); ne fanno parte i compensi spettanti al Consiglio Superiore e ai Sindaci.

Le spese per prestazioni di servizi e le altre spese di amministrazione risentono della circostanza che, a partire dall'1.1.1994, l'IVA, in seguito all'opzione esercitata dalla Banca ai sensi dell'art. 36 bis del DPR 26.10.1972, n. 633, è compresa come onere accessorio nel costo dei beni e servizi.

In particolare, le spese per prestazioni di servizi si incrementano di 28,5 miliardi (da 182,2 a 210,7); al netto dell'IVA (16,7 miliardi) si registra un aumento di 11,8 miliardi dovuto soprattutto alle spese per "servizi da terzi" e a quelle per l'assistenza sistemistica di enti esterni.

Le altre spese di amministrazione crescono di 36,7 miliardi (da 296,5 a 333,2); al netto dell'IVA (43,2 miliardi) si rileva invece una flessione di 6,5 miliardi attribuibile principalmente alla diminuzione delle "spese varie", che nell'anno precedente risentivano di oneri sostenuti in occasione del centenario della fondazione dell'Istituto.

Le imposte e tasse presentano una riduzione di 1.969,3 miliardi (da 3.174,8 a 1.205,5), ascrivibile essenzialmente alla flessione di 1.903,2 mi-

liardi delle imposte sul reddito dell'esercizio (da 2.886,2 a 983,0 miliardi) per la gran parte dovuta alla svalutazione su titoli che si ragguaglia a 3.647,6 miliardi. Le altre imposte e tasse diminuiscono di 93,3 miliardi (da 232,7 a 139,5) soprattutto per il mutamento nel criterio di imputazione dell'IVA, di cui si è detto sopra. L'imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari cresce di 27,2 miliardi (da 55,9 a 83,1).

Gli *interessi passivi* aumentano di 2.945,2 miliardi (da 7.624,8 a 10.570,0). Al risultato concorrono, in senso incrementativo, gli interessi liquidati al Tesoro sulle *disponibilità per il servizio di tesoreria* (4.110,2 miliardi); nella media dell'anno il tasso effettivo risulta del 9,2 per cento e la giacenza del conto pari a 44.545 miliardi.

In senso riduttivo, influisce invece la minore incidenza (678,6 miliardi) degli *interessi per rispetto dei vincoli di riserva obbligatoria*, da ascrivere alla flessione della consistenza media dell'importo "dovuto" (da 106.599 a 103.387 miliardi) e del relativo tasso effettivo di remunerazione (dal 6,1 al 5,6 per cento), in relazione ai noti provvedimenti di riforma della riserva in questione. Pure in diminuzione risultano gli *altri interessi* (490,8 miliardi) per effetto prevalentemente dei minori interessi relativi agli ecu ufficiali utilizzati nel 1992.

La legge 26.11.1993, n. 483, istitutiva del conto disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria prevede che la Banca, all'inizio di ogni semestre, corrisponda al Tesoro gli interessi calcolati sulla giacenza media effettiva al tasso medio dei BOT emessi nel semestre precedente. Qualora tale tasso risulti inferiore a quello medio percepito sui titoli di Stato — con scadenza fino al 2023 — assegnati alla Banca all'atto della costituzione del deposito (pari a nominali 21.000 miliardi di BTP al tasso dell'8,50% e 10.000 miliardi di CCT a tasso variabile), deve essere riconosciuto al Tesoro l'importo differenziale di interessi idoneo ad assicurare la compensazione dell'onere dipendente dallo scarto fra i suddetti tassi. Rimangono invece a carico della Banca gli eventuali maggiori interessi da corrispondere sul conto disponibilità del Tesoro rispetto ai proventi percepiti sui predetti titoli di Stato.

La voce di nuova istituzione *oneri finanziari da operazioni di pronti contro termine in titoli* è pari a 67,1 miliardi.

Le *ero gazioni per opere di beneficenza e per contributi ad opere di interesse pubblico* risultano pari a 32,8 miliardi (2,9 nel 1993). L'aumento è connesso sostanzialmente all'attuazione delle iniziative assunte dalla Banca in occasione del centenario della sua fondazione.

La voce *servizi tecnici — rimanenze iniziali* cresce di 20,8 miliardi (da 59,2 a 80,0) per effetto principalmente delle maggiori rimanenze di biglietti in fabbricazione (12,4 miliardi) e del maggiore importo relativo alle procedure, studi e progettazioni in allestimento presso il SESI (7,5 miliardi).

Gli *oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro* diminuiscono di 258,6 miliardi rispetto al 1993 (da 2.273,3 a 2.014,7 miliardi) per effetto:

- del più elevato coefficiente ponderale (da 0,80 a 0,85) applicato al saldo del preesistente conto corrente di tesoreria, convertito nel 1994 in titoli di Stato;
- della flessione del tasso differenziale (dal 2,13 all'1,95 per cento) fra il rendimento delle attività nei confronti del Tesoro e il tasso di remunerazione della riserva obbligatoria; la suddetta riduzione dipende dalla maggiore incidenza della flessione del rendimento dei titoli di Stato, rispetto alla diminuzione del tasso di remunerazione della riserva obbligatoria;
- del minor importo medio "dovuto" ai fini della riserva obbligatoria.

Gli oneri rivenienti dai rapporti col Tesoro relativi al 1994 sono stati regolati dalla nuova convenzione fra Banca e Tesoro, approvata con decreto del Ministro del Tesoro del 25 ottobre 1994. L'importo degli oneri in discorso è determinato applicando il tasso differenziale — scarto fra il rendimento medio ponderato delle attività nei confronti del Tesoro e il tasso medio di remunerazione della riserva obbligatoria — a un volume di attività pari all'ammontare medio di riserva dovuto. Fra le attività nei confronti del Tesoro vengono ora compresi i titoli relativi alla conversione del saldo del conto corrente di tesoreria in essere alla fine del 1993 e le poste rivenienti dalle cessate gestioni ammassi.

Gli *ammortamenti* si ragguagliano complessivamente a 223,1 miliardi, rispetto a 196,9 miliardi del 1993. L'aumento di 26,2 miliardi è in prevalenza riferibile al maggiore ammortamento delle *procedure, studi e progettazioni* dei servizi tecnici (22,9 miliardi).

La voce *attribuzione del rendimento dell'investimento alle riserve*, passata da 578,7 a 601,8, comprende i proventi derivanti dall'impiego delle riserve ordinaria e straordinaria, che a norma dell'art. 55 dello Statuto vengono attribuiti alle riserve stesse.

L'accantonamento ai fondi, effettuato secondo i consueti criteri di prudente valutazione dei rischi e degli oneri che essi sono deputati a fronteggiare, è stato di 3.791,4 miliardi rispetto a 2.385,9 miliardi del precedente esercizio.

Le principali assegnazioni hanno riguardato *il fondo oscillazione titoli* per 3.000 miliardi, *il fondo oscillazione cambi* per 407 miliardi, *il fondo ricostruzione immobili* per 80 miliardi, e *il fondo rinnovamento impianti* per 20 miliardi. L'assegnazione di 180,3 miliardi agli *accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale* ha consentito l'adeguamento degli accantonamenti in questione agli impegni risultanti dal bilancio tecnico al 31 dicembre 1994, calcolato in base al tasso di capitalizzazione del 6 per cento. Infine, l'assegnazione di 103,6 miliardi al *fondo per oneri negoziali relativi al personale — anno 1994*, di nuova istituzione, è da collegarsi all'incremento di efficienza aziendale dell'anno.

Criteri di valutazione. — Si riportano, di seguito, i criteri di valutazione seguiti:

Oro e rimanenze di divise estere:

- *la valutazione dell'oro è stata effettuata secondo i criteri fissati dal DM 23.3.1979, attuativo del DL 30.12.1976, n. 867, convertito nella L. 23.2.1977, n. 42 e cioè in base a un prezzo pari a quello applicato nell'ultima operazione di riporto di ecu contro oro, posta in essere con l'IME; le variazioni risultanti sono state imputate al Fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.1976, n. 867 e art. 104, P comma lett. b, TUIR);*
- *la valorizzazione delle rimanenze delle attività in valuta ai fini della determinazione dell'utile o della perdita su cambi è stata effettuata in base al metodo del "LIFO a scatti annuale";*
- *la valutazione delle attività in valuta è stata effettuata ai cambi del 30 dicembre 1994. Per le attività il cui costo è risultato superiore al cambio di fine anno è stata rilevata la svalutazione a carico del Fondo oscillazione cambi; per le attività che si sono rivalutate l'importo della plusvalenza è stato accantonato al Fondo adeguamento cambi ex art. 104, P comma lett. c, TUIR.*

Rimanenze di titoli

Titoli non immobilizzati:

- *la valorizzazione delle rimanenze dei titoli non immobilizzati, ai fini della determinazione dell'utile o della perdita su titoli, è stata effettuata in base al metodo del "LIFO a scatti annuale";*
- *la valutazione dei titoli quotati è stata effettuata al costo, ovvero alla media aritmetica dei prezzi di mercato dell'ultimo mese del 1994, se inferiore;*
- *la valutazione dei titoli obbligazionari non quotati è stata effettuata al costo ovvero alla media aritmetica dei prezzi di mercato dell'ultimo mese del 1994 di titoli aventi caratteristiche simili, se inferiore; l'eventuale svalutazione non è stata effettuata per i titoli acquistati nell'ultimo mese dell'esercizio e per quelli il cui rimborso è previsto nel corso del 1995;*
- *i titoli azionari non quotati sono stati esposti al costo ovvero a un valore inferiore corrispondente alla frazione del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio approvato della società partecipata;*
- *la valutazione dei buoni ordinari del Tesoro è stata effettuata al costo, pari al valore nominale maggiorato o diminuito della differenza fra gli interessi contabilizzati (al tasso di emissione) e quelli effettivi (al tasso di contrattazione).*

Titoli immobilizzati:

- *la valorizzazione dei titoli immobilizzati, ai fini del calcolo del risultato economico derivante da eventuali cessioni, è stata effettuata in base al costo di acquisto ("costo specifico"); il cennato risultato economico si configura come utile/ perdita da realizzo;*
- *i titoli obbligazionari, quotati e non, sono stati esposti in bilancio al predetto costo di acquisto ovvero al minor valore corrispondente a situazioni particolari riferibili alla posizione dell'emittente;*
- *la valutazione dei titoli azionari quotati è stata effettuata al costo di acquisto ovvero alla media aritmetica dei prezzi di mercato degli ultimi sei mesi del 1994, se inferiore;*
- *i titoli azionari non quotati sono esposti al costo di acquisto ovvero a un valore inferiore corrispondente alla frazione del patrimonio netto risultante dall'Ultimo bilancio approvato della società partecipata.*

Sia per i titoli non immobilizzati che per quelli immobilizzati le svalutazioni derivanti dall'applicazione dei suddetti criteri sono state portate a carico del Fondo oscillazione titoli per un importo pari a 3.648 miliardi.

Rivalutazioni su titoli:

- *per tutti i titoli in portafoglio svalutati nell'esercizio precedente e per i quali siano venuti meno i motivi che avevano determinato la svalutazione, si è provveduto a ripristinarne il valore entro il limite massimo rappresentato dal costo.*

Scarti di emissione su titoli:

- *la rilevazione degli scarti di emissione ha riguardato, per i titoli obbligazionari sottoscritti dall' 1.12.1983 , la quota maturata nell'esercizio, secondo il principio della competenza economica, della differenza fra il prezzo di emissione e il maggior valore di rimborso dei titoli. Ai fini della determinazione di detta quota è stata effettuata per i titoli obbligazionari con rimborso integrale alla scadenza una suddivisione dell' intero "scarto" in parti costanti in relazione alla durata del prestito. Negli altri casi (certificati di credito del Tesoro a sconto e titoli con piani di ammortamento che prevedono rimborsi gradualmente) lo scarto è stato determinato, in funzione delle caratteristiche del prestito, secondo quote non costanti.*

Contratti uniformi a termine su titoli di stato (futures):

- *la determinazione del risultato economico di contratti chiusi, anche solo parzialmente, ovvero giunti a scadenza, è stata effettuata secondo il metodo del "LIFO continuo per giornata operativa" ;*
- *la valutazione è stata effettuata al minore o al maggiore fra il valore di mercato e il prezzo inizialmente convenuto a seconda che si tratti di operazioni di acquisto o di vendita; il differenziale negativo (per gli acquisti) o positivo (per le vendite) viene rilevato a carico del conto economico.*

Immobilizzazioni immateriali:

Procedure, studi e progettazioni

- *i relativi costi sono stati ammortizzati in base a coefficienti corrispondenti a quelli fiscalmente ammessi, in quanto congrui con la residua possibilità di utilizzo.*

Altri oneri pluriennali

- *i canoni per il software in licenza d'uso sono stati ammortizzati con quote costanti in base al periodo di riferimento del canone ovvero, per le licenze d' uso concesse a tempo indeterminato o per periodi eccezionalmente lunghi, alla presumibile durata di utilizzo del software, valutata in tre anni;*
- *i costi per l' impianto e l' ampliamento di reti di comunicazione nonché per contributi a tantum previsti da contratti aventi durata pluriennale sono stati ammortizzati con quote costanti in base, per i primi, alla prevedibile durata delle reti, e, per i secondi, alla durata dei contratti;*
- *i costi per l'esecuzione di lavori di tipo "incrementativo" sugli immobili di terzi locati alla Banca sono stati ammortizzati con quote costanti in base alla residua durata del contratto di locazione.*

Immobilizzazioni materiali:

Immobili

- *gli immobili sono stati iscritti al costo, comprensivo delle rivalutazioni effettuate a norma di legge. Le relative quote di ammortamento per gli immobili strumentali ad uso istituzionale sono state calcolate secondo i coefficienti corrispondenti a quelli fiscalmente ammessi in quanto congrui con la residua possibilità di utilizzo. Analogo criterio è stato seguito per gli immobili "oggettivamente strumentali" , compresi fra gli investimenti del fondo a garanzia del trattamento di quiescenza del personale, giusta la definizione di*

strumentalità riferibile al cespite ex art. 40, 2° comma del TUIR. Anche nell'esercizio in rassegna l'Istituto si è avvalso della facoltà di effettuare ammortamenti anticipati ai sensi dell'art. 67, comma, del TUIR e successive modificazioni, interessando la specifica "Riserva" per la parte di ammortamento, pari a 4,4 miliardi, eccedente quello economico.

Mobili e impianti

— i mobili e gli impianti sono stati iscritti al costo. Le quote di ammortamento sono state calcolate secondo i coefficienti corrispondenti a quelli fiscalmente ammessi, in quanto congrui con la residua possibilità di utilizzo.

Utili. — In applicazione degli articoli 54 e 57 dello Statuto, udita la relazione dei Sindaci, l'utile netto di L.826.409.346.651 conseguito nell'esercizio 1994 è stato così ripartito:

con delibera del Consiglio Superiore:

— alla Riserva ordinaria nella misura del 20 per cento	L. 165.281.869.330
— ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale . . . >>	18.000.000

con proposta del Consiglio Superiore approvata dal Ministro del Tesoro:

— alla riserva straordinaria, nella misura di un ulteriore 20 per cento	>> 165.281.869.330
— ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale a integrazione del dividendo	>> 12.000.000
— al Tesoro dello Stato, la rimanenza di	>> 495.815.607.991

TOTALE L. 826.409.346.651

A norma dell'art. 56 dello Statuto, il Consiglio Superiore ha proposto, inoltre, la distribuzione ai Partecipanti — a valere sul fruttato delle riserve ordinaria e straordinaria — di un ulteriore importo di 5.100,3 milioni, pari al 1.700,1 per cento del capitale e allo 0,1 per cento dell'ammontare complessivo delle riserve al 31 dicembre 1993.

Quest'ultima distribuzione deve intendersi effettuata mediante prelievo di quote dei fondi di riserva di cui al punto 1 del sesto comma dell'art. 2 della L.25.11.1983, n. 649, e come tale non soggetta all'imposta di conguaglio prevista dalla legge medesima.

Pertanto la remunerazione complessiva del capitale si ragguaglia, per il 1994, a 5.130,3 milioni, corrispondente a L. 17.101 per ogni quota di partecipazione.

IL GOVERNATORE
Antonio Fazio

**RELAZIONE DEI SINDACI
SUL CENTOUNESIMO ESERCIZIO
E SUL BILANCIO AL 31 DICEMBRE 1994
DELLA BANCA D'ITALIA**

Signori Partecipanti,

il bilancio dell'esercizio 1994 che viene sottoposto alla Vostra approvazione chiude con le seguenti risultanze:

Situazione patrimoniale:
(esclusi i conti d'ordine)

Attività L. 356.359.672.206.525

Capitale e riserve .. L. 8.637.755.044.474

(comprese la riserva di rivalutazione monetaria ex lege n. 72/1983, le riserve di rivalutazione ex lege n. 408/1990 e n. 413/1991 e la riserva per ammortamento anticipato ex art. 67, 3² c. TUIR)

Passività L. 346.895.507.815.400

L. 355.533.262.859.874

Utile di esercizio . . . L. 826.409.346.651

Conto profitti e perdite:

Rendite e profitti L. 21.539.570.684.657

Spese e perdite >> 20.713.161.338.006

Utile di esercizio . . L..... 826.409.346.651

I conti d'ordine, iscritti in attivo e in passivo per l'importo di L. 2.317.805.733.427.613, rappresentano i depositi in titoli e in valori diver-

si e gli impegni e i rischi (per il margine non utilizzato nei conti di anticipazione e per acquisti e vendite di titoli, valute e lire).

La contabilità è regolarmente tenuta secondo principi e tecniche rispondenti alle norme vigenti. Le singole poste di bilancio sono state da noi confrontate con le risultanze contabili da cui derivano e trovate a queste conformi.

I criteri di valutazione adottati sono stati constatati in tutto rispondenti a quelli deliberati dal Consiglio superiore e conformi alle norme di legge. Il Collegio condivide tali criteri che vengono analiticamente illustrati, unitamente alle innovazioni apportate rispetto al precedente esercizio, nella nota integrativa; tale documento contiene tutte le altre informazioni normativamente prescritte.

Vi attenti, inoltre, che gli accantonamenti sono stati determinati in misura che il Collegio giudica prudente; in particolare, il fondo per il trattamento integrativo di quiescenza del personale è adeguato ai diritti maturati al 31 dicembre 1994.

Dell'utile dell'esercizio, determinato in L. 826.409.346.651, il Consiglio superiore Vi propone, ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, il seguente riparto:

—alla Riserva ordinaria, nella misura del 20 per cento	L. 165.281.869.330
—ai Partecipanti, in ragione del 6 per cento del capitale	>>..... 18.000.000
—alla Riserva straordinaria, nella misura di un ulteriore 20 per cento	» 165.281.869.330
—ai Partecipanti, nella misura del 4 per cento del capitale, ad integrazione del dividendo	>>..... 12.000.000
—al Tesoro dello Stato, la rimanenza di	>> <u>495.815.607.991</u>
TOTALE	L. <u>826.409.346.651</u>

Il Consiglio superiore Vi propone inoltre, a norma dell'art. 56 dello Statuto, una ulteriore assegnazione ai Partecipanti in ragione del 1.700,1 per cento del capitale e cioè di complessive L. 5.100.300.000 da prelevare dai frutti degli impieghi della riserva ordinaria e di quella straordinaria, prelevamento che corrisponde allo 0,1 per cento dell'importo delle cennate riserve al 31 dicembre del 1993 e rientra nel limite fissato dal predetto articolo.

Durante l'anno decorso abbiamo assistito a tutte le riunioni del Consiglio superiore e del Comitato ed abbiamo eseguito le verifiche e i controlli di nostra competenza, in particolare quelli delle consistenze di cassa e dei valori della Banca e dei terzi, accertando sempre l'osservanza della legge, dello Statuto e del Regolamento generale della Banca.

L'attività delle unità periferiche è stata da noi seguita tenendoci in relazione, ai sensi degli artt. 23 e 24 dello Statuto, con i Censori delle Sedi e delle Succursali, ai quali rivolgiamo il nostro ringraziamento.

Signori Partecipanti,

Vi proponiamo di approvare il bilancio dell'esercizio 1994 che Vi viene sottoposto, nel suo stato patrimoniale, nel conto dei profitti e delle perdite e nella nota integrativa, e di approvare la proposta di ripartizione dell'utile e l'assegnazione aggiuntiva al capitale ai sensi dell'art. 56 dello Statuto.

Nel rassegnare il mandato che ci avete conferito, Vi ringraziamo della fiducia di cui ci avete onorato.

I SINDACI
DOMENICO AMODEO
MARIO CATTANEO
VITTORIO CODA
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOCA

**SITUAZIONE PATRIMONIALE
E CONTO PROFITTI E PERDITE**

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVO

ORO				
I	in cassa	L.	2.753.848.913.612	
II	in deposito all'estero	»	27.230.811.163.073	29.984.660.076.685
CREDITI IN ORO (IME)				L. 10.334.584.522.219
CASSA				» 3.872.800.493
RISCONTI E ANTICIPAZIONI				
I	risconto di portafoglio	L.	182.406.804.938	
II	anticipazioni:			
—	in conto corrente	L.	1.887.459.621.237	
—	a scadenza fissa	»	599.377.500.000	
—	di cui al DM Tesoro 27.9.1974	»	—	2.486.837.121.237
III	prorogati pagamenti presso le Stanze di compensazione	L.	—	2.669.243.926.175
EFFETTI ALL'INCASSO PRESSO CORRISPONDENTI				L. —
ATTIVITÀ VERSO L'ESTERO IN VALUTA				
I	ECU	L.	7.391.039.215.156	
II	altre attività:			
—	biglietti e divise	L.	3.527.435.300	
—	corrispondenti in conto corrente	»	3.391.436.533.116	
—	depositi vincolati	»	297.656.869.270	
—	diverse	»	7.608.660.555.179	11.301.281.392.865
18.692.320.608.021				
CREDITI IN DOLLARI (IME)				L. 7.200.481.052.696
UFFICIO ITALIANO CAMBI				
I	conto corrente ordinario (saldo debitore)	L.	24.256.545.887.352	
II	conti speciali	»	7.439.568.669.148	31.696.114.556.500
CREDITI DIVERSI VERSO LO STATO				
I	conto provvisorio ex art. 6, 2° c. L. 483/93	L.	—	
II	altri	»	20.681.472.826	20.681.472.826
CREDITI PER OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE IN TITOLI				L. 44.616.763.100.873
TITOLI DI PROPRIETÀ				
I	Titoli di Stato o garantiti dallo Stato:			
—	in libera disponibilità	L.	107.968.801.529.123	
—	ex lege 483/93 in libera disponibilità	»	76.205.757.000.000	
—	per investimento delle riserve statutarie	»	4.593.116.988.537	
—	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	3.239.198.032.103	192.006.873.549.763
II	Titoli di società ed enti:			
—	per investimento delle riserve statutarie	L.	132.583.315.573	
—	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	560.432.601.857	693.015.917.430
III	Azioni e partecipazioni:			
—	di società ed enti controllati			
a)	per investimento delle riserve statutarie	L.	302.502.276	
b)	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	194.039.528.388	194.342.030.664
—	di società ed enti collegati			
a)	per investimento delle riserve statutarie	L.	25.166.460.122	
b)	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	5.723.750.933	30.890.211.055
—	di altre società ed enti			
a)	per investimento delle riserve statutarie	L.	579.153.442.736	
b)	per investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	723.903.222.671	1.303.056.665.407
1.528.288.907.126				
194.228.178.374.319				
a riportare . . .				L. 339.446.900.490.807

PASSIVO

CIRCOLAZIONE	L.		100.024.826.346.000
VAGLIA CAMBIARI	»		1.466.032.734.588
ALTRI DEBITI A VISTA			
I ordini di trasferimento	L.	—	
II altri	»	6.631.696.760	6.631.696.760
DEPOSITI DI RISERVA IN CONTO CORRENTE			
I di banche ai fini della Riserva Obbligatoria	L.	87.287.971.825.474	
II di altri enti	»	155.224.941.773	87.443.196.767.247
ALTRI DEPOSITI COSTITUITI PER OBBLIGHI DI LEGGE			
I a garanzia emissione assegni circolari e assegni bancari a copertura garantita	L.	6.806.861	
II società costituende	»	540.562.891	
III altri	»	30.032.943.188	30.580.312.940
ALTRI DEPOSITI IN CONTO CORRENTE	L.		65.006.712.109
DEPOSITI IN CONTO CORRENTE VINCOLATI A TEMPO	»		—
DEPOSITI PER SERVIZI DI CASSA	»		189.409.078
CONTI DELL'ESTERO IN LIRE PER CONTO UIC	»		7.439.568.669.148
PASSIVITÀ VERSO L'ESTERO			
I depositi in valuta estera	L.	582.744.143.834	
II conti dell'estero in lire	»	204.875.972.126	
III altre	»	—	787.620.115.960
DEBITI IN ECU (IME)	L.		17.535.065.574.915
UFFICIO ITALIANO CAMBI - conto corrente ordinario (saldo creditore)	»		—
DISPONIBILITÀ DEL TESORO PER IL SERVIZIO DI TESORERIA	»		58.017.972.742.069
FONDO PER L'AMMORTAMENTO DEI TITOLI DI STATO	»		5.920.563.657.000
DEBITI DIVERSI VERSO LO STATO	»		997.784.456.976
DEBITI PER OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE IN TITOLI	»		875.256.815.000
ACCANTONAMENTI DIVERSI			
I fondo di riserva per adeguamento valutazione oro (ex DL 30.12.1976, n. 867 e art. 104, 1 ^a comma lett. b) TUIR)	L.	36.557.251.438.855	
II fondo copertura perdite di cambio derivanti dalla gestione valut. italiana (ex DL 30.12.76, n. 867) ..	»	1.200.795.276.401	
III fondo svalutazione portafoglio	»	234.919.178.078	
IV fondo oscillazione cambi	»	3.577.059.865.788	
V fondo adeguamento cambi ex art. 104, 1 ^a c. lett. c) TUIR	»	1.881.598.340.378	
VI fondo oscillazione titoli	»	6.675.248.131.939	
VII fondo copertura perdite eventuali	»	2.803.006.748.480	
VIII fondi assicurazione danni	»	969.691.685.925	
IX fondo ricostruzione immobili	»	2.423.801.851.969	
X fondo rinnovamento impianti	»	911.250.000.000	
XI fondi imposte	»	1.665.973.986.745	
XII accantonamenti a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	»	5.638.471.988.878	
XIII fondo per sussidi ai pensionati e superstiti di pensionati	»	1.989.432.477	
XIV accantonamenti per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297	»	1.628.352.287	
XV per oneri negoziali relativi al personale - anno 1994	»	103.630.000.000	64.646.316.278.200
<i>a riportare</i> ... L.			345.256.612.287.990

segue: **Situazione patrimoniale**

ATTIVO			
		riporto . . . L.	339.446.900.490.807
FONDO DI DOTAZIONE UIC	L.		500.000.000.000
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI (in ammortamento)			
I procedure, studi e progettazioni	L.	75.434.075.558	
II altri oneri pluriennali	»	12.016.768.013	87.450.843.571
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI			
I immobili ad uso degli uffici	L.	3.508.774.253.371	
II immobili ad investimento degli accantonamenti a garanzia del TQP (*)	»	612.796.189.985	
III mobili	»	156.300.080.514	
IV impianti	»	319.531.527.718	
V monete e collezioni	»	944.093.038	
meno: FONDI AMMORTAMENTO	»	1.327.795.860.738	3.270.550.283.888
ALTRI INVESTIMENTI DEGLI ACCANTONAMENTI A GARANZIA DEL TQP (*)	L.		15.929.943.996
RICMANENZE DEI SERVIZI TECNICI			
I procedure, studi e progettazioni in allestimento	L.	54.245.548.529	
II biglietti di banca in fabbricazione	»	9.596.911.895	
III altre	»	11.094.322.081	74.936.782.505
PARTITE VARIE			
I acconti a fornitori	L.	192.973.878.016	
II debitori diversi:			
— poste rivenienti dalle cessate gestioni ammassi (ex DDLL nn. 565/93 – 423/94 non convertito)	L.	2.893.856.834.669	
— altri debitori	»	1.403.986.989.651	
III altre	»	3.402.759.597.837	7.893.577.300.173
RATEI	L.		5.060.545.008.713
RISCONTI	»		9.781.552.872
	L.		356.359.672.206.525
CONTI D'ORDINE			
I Titoli e altri valori	L.	2.179.982.619.970.225	
II Depositari di titoli e valori	»	16.992.423.256.268	
III Credito aperto non utilizzato sui conti di anticipazione	»	143.599.021.480	
IV Debitori per titoli, valute e lire da ricevere (n/s vendite a termine)	»	86.144.613.672.965	
V Titoli, valute e lire da ricevere (n/s acquisti a termine)	»	31.908.403.890.419	
VI Titoli, valute e lire da ricevere (ordini in corso)	»	888.559.792.046	
VII Debitori per titoli, valute e lire da ricevere (ordini in corso)	»	1.745.513.824.210	2.317.805.733.427.613
(*) TQP = trattamento quiescenza personale		TOTALE . . . L.	2.674.165.405.634.138

Verificato conforme ai libri di contabilità
il 20 aprile 1995: **I SINDACI**

DOMENICO AMODEO
MARIO CATTANEO
VITTORIO CODA
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOCA

al 31 dicembre 1994

ANNO CENTOUNESIMO

PASSIVO			
		riporto . . . L.	345.256.612.287.990
PARTITE VARIE			
I creditori diversi	L.	98.568.276.650	
II altre	»	864.788.124.676	963.356.401.326
RATEI	L.		379.439.706.797
RISCONTI	»		296.099.419.287
CAPITALE SOCIALE	»		300.000.000
RISERVA ORDINARIA	»		2.879.647.360.924
RISERVA STRAORDINARIA	»		3.110.188.510.436
RISERVA PER RIVALUTAZIONE MONETARIA EX LEGE 19.3.1983, n. 72	»		1.304.000.000.000
RISERVA PER RIVALUTAZIONE EX LEGE 29.12.1990, n. 408	»		1.278.970.875.346
RISERVA PER RIVALUTAZIONE EX LEGE 30.12.1991, n. 413	»		32.766.651.690
RISERVA PER AMMORTAMENTO ANTICIPATO EX ART. 67, 3ª c. TUIR	»		31.881.646.078
UTILE NETTO DA RIPARTIRE	»		826.409.346.651
	L.		356.359.672.206.525
CONTI D'ORDINE			
I Depositanti di titoli e altri valori	L.	2.179.982.619.970.225	
II Titoli e valori presso terzi	»	16.992.423.256.268	
III Titolari dei conti di anticipazione per il margine non utilizzato sul credito aperto	»	143.599.021.480	
IV Titoli, valute e lire da consegnare (n/s vendite a termine)	»	86.144.613.672.965	
V Creditori per titoli, valute e lire da consegnare (n/s acquisti a termine)	»	31.908.403.890.419	
VI Creditori per titoli, valute e lire da consegnare (ordini in corso)	»	888.559.792.046	
VII Titoli, valute e lire da consegnare (ordini in corso)	»	1.745.513.824.210	2.317.805.733.427.613
		TOTALE . . . L.	2.674.165.405.634.138

IL RAGIONIERE GENERALE

VINCENZO PONTOLILLO

IL GOVERNATORE

ANTONIO FAZIO

CONTO PROFITTI

SPESE E PERDITE

SPESE DI AMMINISTRAZIONE			
per gli organi collegiali centrali e periferici	L.	3.874.813.925	
per il personale:			
competenze e oneri accessori	L.	1.085.661.937.782	
pensioni e indennità di fine rapporto	»	421.035.242.536	1.506.697.180.318
per prestazioni di servizi	L.	210.694.788.998	
altre	»	333.151.542.119	2.054.418.325.360
IMPOSTE E TASSE			
imposta di bollo sulla circolazione dei biglietti e dei titoli fiduciari	L.	83.074.599.800	
imposte sul reddito dell'esercizio	»	983.000.000.000	
altre	»	139.450.859.623	1.205.525.459.423
INTERESSI PASSIVI			
per rispetto dei vincoli di Riserva Obbligatoria	L.	5.823.552.595.198	
interessi sui conti con il Tesoro:			
su disponibilità del Tesoro per il servizio di tesoreria	L.	4.110.230.467.247	
altri	»	6.224.904.692	4.116.455.371.939
diversi	L.	630.020.062.845	10.570.028.029.982
ONERI FINANZIARI DA OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE IN TITOLI	L.		67.078.237.442
SPESE SU OPERAZIONI IN TITOLI	»		281.997.675
SPESE SU OPERAZIONI CON L'ESTERO	»		32.697.612
PERDITE SU TITOLI	»		—
PERDITE SU CAMBI	»		—
PERDITE SU OPERAZIONI FINANZIARIE DIVERSE	»		—
PERDITE DA REALIZZI			
titoli	L.	835.970.885	
immobili	»	—	
altri	»	412.165.761	1.248.136.646
EROGAZIONI PER OPERE DI BENEFICENZA E PER CONTRIBUTI AD OPERE DI INTERESSE PUBBLICO	L.		32.815.756.927
SERVIZI TECNICI – RIMANENZE INIZIALI	»		80.019.944.147
ONERI RIVENIENTI DAI RAPPORTI COL TESORO	»		2.014.737.856.000
SVALUTAZIONI (1)			
su titoli	L.	—	
su valute e divise estere	»	—	
altre	»	—	—
AMMORTAMENTI			
degli immobili	L.	91.265.282.015	
dei beni mobili	»	14.502.915.743	
degli impianti	»	48.148.608.452	
delle procedure, studi e progettazioni	»	57.971.295.162	
degli altri oneri pluriennali	»	10.906.790.502	
altri	»	302.968.240	223.097.860.114
ATTRIBUZIONE DEL RENDIMENTO DELL'INVESTIMENTO ALLE RISERVE			
ordinaria	L.	285.590.696.244	
straordinaria	»	316.269.435.905	601.860.132.149
(1) Per la parte eccedente il relativo fondo			
<i>a riportare</i> ... L.			16.851.144.433.477

RENDITE E PROFITTI

INTERESSI ATTIVI

su risconti e anticipazioni:

risconto portafoglio ordinario	L.	14.240.716.724		
anticipazioni	»	155.570.638.381	169.811.355.105	

su finanziamenti all'UIC	L.		812.329.679.699	
per impieghi sull'estero	»		697.812.286.405	
diversi	»		77.413.362.675	1.757.366.683.884

INTERESSI, PREMI E DIVIDENDI SU TITOLI

in libera disponibilità

a reddito fisso:

BOT	L.	647.264.064.381		
CCT a tasso variabile	»	2.577.210.161.394		
altri titoli di Stato	»	8.242.828.200.214	11.467.302.425.989	
titoli garantiti dallo Stato	L.	1.181.250.000	11.468.483.675.989	

ad investimento riserve e trattamento quiescenza personale

a reddito fisso:

titoli di Stato o garantiti dallo Stato	L.	874.587.762.499		
altri titoli	»	57.218.236.526	931.805.999.025	

azionari e partecipazioni (non rappresentate da titoli) di:

società ed enti controllati	L.	4.049.913.200		
società ed enti collegati	»	15.655.362.962		
altre società ed enti	»	54.847.180.144	74.552.456.306	1.006.358.455.331
				12.474.842.131.320

PROVENTI FINANZIARI DA OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE IN TITOLI L. 3.777.770.610.452

REDDITO DERIVANTE DALLA PARTECIPAZIONE AL FONDO DI DOTAZIONE DELL'UIC » 64.660.559.400

SCARTI DI EMISSIONE SU TITOLI » 461.280.037.008

UTILI SU TITOLI » 2.081.544.997.297

UTILI SU CAMBI » 435.547.095.492

a riportare ... L. 21.053.012.114.853

segue: Conto profitti

SPESE E PERDITE		
	riporto . . . L.	16.851.144.433.477
ACCANTONAMENTO AI FONDI		
svalutazione portafoglio	L. —	
oscillazione cambi	» 407.000.000.000	
oscillazione titoli	» 3.000.000.000.000	
copertura perdite eventuali	» —	
assicurazione danni	» —	
ricostruzione immobili	» 80.000.000.000	
rinnovo impianti	» 20.000.000.000	
a garanzia del trattamento integrativo di quiescenza del personale	» 180.264.088.248	
per sussidi a pensionati e superstiti di pensionati	» 199.593.639	
per l'indennità di fine rapporto spettante al personale a contratto ai sensi della L. 29.5.82, n. 297	» 248.148.403	
per oneri negoziali relativi al personale — anno 1994	» 103.630.000.000	3.791.341.830.290
SOPRAVVENIENZE PASSIVE E INSUSSISTENZE DELL'ATTIVO	L.	70.675.074.239
	L.	20.713.161.338.006
UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	»	826.409.346.651
	TOTALE . . . L.	21.539.570.684.657

RIPARTO DELL'UTILE
ALLA RISERVA ORDINARIA
ALLA RISERVA STRAORDINARIA
AI PARTECIPANTI
AL TESORO DELLO STATO

Verificato conforme ai libri di contabilità
il 20 aprile 1995:1 **SINDACI**

DOMENICO AMODEO
MARIO CATTANEO
VITTORIO CODA
ARNALDO MAURI
FRANCO GAETANO SCOCA

e perdite anno 1994

ANNO CENTOUNESIMO

RENDITE E PROFITTI

		<i>riporto . . . L.</i>	21.053.012.114.853
UTILI SU OPERAZIONI FINANZIARIE DIVERSE	L.		26.435.525.000
PROVVIGIONI, RECUPERI E PROVENTI FINANZIARI DIVERSI	»		272.384.290.953
PROVENTI DEGLI IMMOBILI	»		20.073.132.436
UTILI DA REALIZZI			
titoli	L.	6.470.222.436	
immobili	»	—	
altri	»	3.174.165.499	9.644.387.935
CAPITALIZZAZIONE DEGLI ALTRI ONERI PLURIENNALI	L.		10.420.926.887
SERVIZI TECNICI – RIMANENZE FINALI	»		74.936.782.505
SERVIZI TECNICI – PROCEDURE, STUDI E PROGETTAZIONI COMPLETATI NELL'ESERCIZIO	»		40.506.484.999
RIVALUTAZIONI			
su titoli	L.	5.712.799.387	
su valute e divise estere	»	—	
altre	»	—	5.712.799.387
SOPRAVVENIENZE ATTIVE E INSUSSISTENZE DEL PASSIVO	L.		26.444.239.702
	TOTALE . . . L.		21.539.570.684.657

NETTO DELL'ESERCIZIO

..... L.	165.281.869.330
..... »	165.281.869.330
..... »	30.000.000
..... »	495.815.607.991
TOTALE . . . L.	826.409.346.651

IL RAGIONIERE GENERALE

VINCENZO PONTOLILLO

IL GOVERNATORE

ANTONIO FAZIO

**BILANCI DELLE SOCIETÀ
CONTROLLATE E COLLEGATE**

SIDIEF - SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE - S.p.A. - MILANO

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO		1993	1992
A	Crediti verso Soci	—	—
B	Immobilizzazioni		
I	<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
1	Costi di impianto e di ampliamento	143.518.670	118.564.150
2	Costi di ricerca di sviluppo e pubblicità	—	—
3	Diritti di brevetti industriali	—	—
4	Concessioni, licenze, marchi	—	—
5	Avviamento	—	—
6	Immobilizzazioni in corso ed acconti	—	—
7	Altre spese da ammortizzare	—	—
	Totale ...	143.518.670	118.564.150
II	<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
1	Terreni e fabbricati	157.180.372.475	155.467.094.093
2	Impianti e macchinario	—	—
3	Attrezzature industriali e commerciali	—	—
4	Altri beni	153.175.873	182.039.438
5	Immobilizzazioni in corso ed acconti	10.008.374.400	3.500.000.000
	Totale ...	167.341.922.748	159.149.133.531
III	<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
1	Partecipazione in imprese controllate, collegate, altre	—	—
2	Crediti v/imprese controllate, collegate, controllanti, altre	—	—
3	Altri titoli	—	—
4	Azioni proprie	—	—
	Totale ...	—	—
	Totale immobilizzazioni (B) ...	167.485.441.418	159.267.697.681
C	Attivo circolante		
I	<i>Rimanenze</i>		
1	Materie prime, sussidiarie e di consumo	—	—
2	Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	—	—
3	Lavori in corso su ordinazione	—	—
4	Prodotti finiti e merci	—	—
5	Acconti	—	—
	Totale ...	—	—
II	<i>Crediti</i>		
1	Verso clienti (esigibili entro l'esercizio successivo)	201.678.212	202.657.883
2	Verso imprese controllate	—	—
3	Verso imprese collegate	—	—
4	Verso controllanti	—	—
5	Verso altri (esigibili entro l'esercizio successivo)	901.473.928	755.929.495
	Totale ...	1.103.152.140	958.587.378
III	<i>Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</i>		
1	Partecipazioni in società controllate	—	—
2	Partecipazioni in società collegate	—	—
3	Altre partecipazioni	—	—
4	Azioni proprie	—	—
5	Altri titoli (titoli di Stato)	9.290.573.500	967.200.000
	Totale ...	9.290.573.500	967.200.000
IV	<i>Disponibilità liquide</i>		
1	Depositi bancari e postali	1.357.869.703	8.808.503.480
2	Assegni	—	—
3	Denaro e valori in cassa	1.236.445	269.645
	Totale ...	1.359.106.148	8.808.773.125
	Totale attivo circolante (C) ...	11.752.831.788	10.734.560.503
D	Ratei e risconti		
I	<i>Ratei, risconti e disaggi</i>		
1	Ratei attivi	292.327.669	41.062.465
2	Risconti attivi	122.744.450	183.868.269
3	Disaggio su prestiti	—	—
	Totale ...	415.072.119	224.930.734
	Totale attivo ...	179.653.345.325	170.227.188.918

AL 31 DICEMBRE 1993

PASSIVO		1993	1992
A	Patrimonio netto		
I	Capitale	135.000.000.000	125.000.000.000
II	Riserva sovrapprezzo azioni	—	—
III	Riserve di rivalutazione		
1	Saldo attivo di rivalutazione monetaria ex-lege 72/83	12.278.770.054	12.278.770.054
2	Fondo di rivalutazione ex-lege 413/91	19.995.565.969	19.995.565.969
IV	Riserva legale	576.358.294	574.362.704
V	Riserva per azioni proprie in portafoglio	—	—
VI	Riserve statutarie	—	—
VII	Altre riserve		
1	Riserva straordinaria	2.100.000.000	2.100.000.000
2	Riserva disponibile	250.000.000	250.000.000
VIII	Utili portati a nuovo	579.844.152	541.927.952
IX	Utile netto dell'esercizio	135.158.544	39.911.790
	Totale ...	170.915.697.013	160.780.538.469
B	Fondi per rischi ed oneri		
I	Fondi per rischi ed oneri		
1	Per trattamenti di quiescenza e simili	—	—
2	Per imposte	721.188.250	1.014.828.000
3	Altri	81.062.697	61.445.774
	Totale ...	802.250.947	1.076.273.774
C	Trattamento di fine rapporto		
I	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	183.356.102	143.830.595
D	Debiti		
I	Debiti		
1	Obbligazioni	—	—
2	Obbligazioni convertibili	—	—
3.1	Verso banche - mutui passivi con pagamento oltre 12 mesi	2.522.242.549	2.723.919.810
3.2	Verso banche - mutui passivi con pagamento entro 12 mesi	201.677.253	180.065.140
4	Verso altri finanziatori	—	—
5	Acconti	190.615.022	131.711.106
6	Verso fornitori	2.363.739.219	1.155.711.990
7	Titoli di credito	—	—
8	Verso imprese controllate	—	—
9	Verso imprese collegate	—	—
10	Verso controllanti	—	—
11	Tributari	1.372.115.791	3.122.091.182
12	Istituti di previdenza e sicurezza sociale	47.021.577	41.770.472
13.1	Altri	326.966.983	150.496.662
13.2	Altri entro 12 mesi (depositi cauzionali)	462.061.956	438.367.485
13.3	Altri entro 12 mesi (interessi su depositi cauzionali)	36.364.925	42.627.021
	Totale ...	7.522.805.275	7.986.760.868
E	Ratei e risconti		
I	Ratei, risconti e aggio su prestiti		
1	Ratei passivi	219.812.988	231.639.212
2	Risconti passivi	9.423.000	8.146.000
	Aggio su prestiti	—	—
	Totale ...	229.235.988	239.785.212
	Totale passivo ...	179.653.345.325	170.227.188.918
	CONTI D'ORDINE		
	Impegni assunti da terzi	3.356.059.500	6.894.559.000
	Impegni assunti verso terzi	606.670.000	606.670.000
	Garanzie ipotecarie	14.000.000.000	14.000.000.000
	Totale conti d'ordine ...	17.962.729.500	21.501.229.000

SIDIEF - SOCIETÀ ITALIANA DI INIZIATIVE
EDILIZIE E FONDIARIE - S.p.A. - MILANO

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1993

	1993	1992
A Valore della produzione		
1 Ricavi delle vendite e delle prestazioni	10.092.765.529	9.698.195.132
2 Variazioni delle rimanenze di semilavorati e finiti	—	—
3 Variazione dei lavori in corso su ordinazione	—	—
4 Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	—	—
5 Altri ricavi e proventi	88.195.074	126.068.986
Totale ...	10.180.960.603	9.824.264.118
B Costi della produzione		
6 Materie prime, sussidiarie, di consumo, merci	—	—
7 Servizi	5.011.781.022	4.844.246.677
8 Godimento di beni di terzi	—	—
9 Personale		
a salari e stipendi	481.253.853	464.247.499
b oneri sociali	218.104.743	205.718.572
c trattamento di fine rapporto	39.525.507	36.199.225
d trattamento di quiescenza e simili	—	—
e altri costi	11.530.000	11.667.450
10 Ammortamenti e svalutazioni		
a ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali	74.030.480	75.315.460
b ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	1.195.873.659	1.150.053.310
c altre svalutazioni delle immobilizzazioni	—	—
d svalutazioni crediti	102.540.600	21.908.712
11 Variazione rimanenze materie prime, di consumo e merci	—	—
12 Accantonamenti per rischi	—	—
13 Altri accantonamenti	—	—
14 Oneri diversi di gestione	1.907.518.902	2.205.609.797
Totale ...	9.042.158.766	9.014.966.702
Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)	1.138.801.837	809.297.416
C Proventi ed oneri finanziari		
15 Proventi da partecipazioni	—	—
16 Altri proventi finanziari		
a da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	—	—
b da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni	—	—
c da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	1.369.467.836	965.865.536
d proventi diversi dai precedenti	369.807.853	425.042.453
17 Interessi ed altri oneri finanziari		
a altri interessi	—	—
b interessi su debiti a lungo termine	(323.654.072)	(344.078.521)
c oneri finanziari su depositi cauzionali inquilini	(41.274.661)	(42.627.021)
Totale ...	1.374.346.956	1.004.202.447

segue: CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1993

	1993	1992
D Rettifiche di valore di attività finanziarie		
18 Rivalutazioni		
a partecipazioni	—	—
b altre immobilizzazioni finanziarie	—	—
c titoli	—	—
19 Svalutazioni		
a partecipazioni	—	—
b altre immobilizzazioni finanziarie	—	—
c titoli	(38.887.814)	(10.483.145)
Totale ...	(38.887.814)	(10.483.145)
E Proventi ed oneri straordinari		
20 Proventi		
a plusvalenze su alienazioni immobili	69.960.376	718.410.656
b utilizzo fondo rischi tassato	—	150.000.000
c altri proventi	—	—
21 Oneri straordinari		
a provvigioni passive su vendite immobiliari	—	(83.430.000)
b altri oneri	(1.043.135)	(8.735.021)
Totale ...	68.917.241	776.245.635
Risultato prima delle imposte (A-B+C+D+E)	2.543.178.220	2.579.262.353
22 Imposte sul reddito dell'esercizio	(2.408.019.676)	(2.539.350.563)
23 Risultato dell'esercizio	135.158.544	39.911.790
24 Rettifiche di valore operate esclusivamente in applicazione di norme tributarie	—	—
25 Accantonamenti operati esclusivamente in applicazione di norme tributarie	—	—
26 UTILE NETTO DELL'ESERCIZIO	135.158.544	39.911.790

**SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA**

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO		1993	1992
A)	Crediti verso Soci	-	-
B)	Immobilizzazioni		
I	<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
	Concessioni, licenze, marchi e simili	10.197.000	14.373.100
	Altre	15.556.305	30.559.783
	Totale ...	25.753.305	44.932.883
II	<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
	Terreni e fabbricati	26.661.334.927	26.265.662.390
	Impianti e macchinario	888.542.978	880.969.018
	Attrezzature industriali e commerciali	311.359.337	319.227.542
	Altri beni	41.409.618	30.415.924
	Totale ...	27.902.646.860	27.496.274.874
III	<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
	Partecipazioni in		
	c) altre imprese	1.281.030.627	1.180.582.306
	Crediti		
	d) verso altri (a medio)	183.199.070	176.743.398
	Altri titoli	2.358.000.000	2.358.000.000
	Totale ...	3.822.229.697	3.715.325.704
	Totale immobilizzazioni (B) ...	31.750.629.862	31.256.533.461
C)	Attivo circolante		
I	<i>Rimanenze</i>		
	Materie prime, sussidiarie e di consumo	671.132.505	441.771.102
	Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	1.047.867.044	818.955.860
	Prodotti finiti e merci	1.711.823.638	2.526.377.366
	Acconti	-	5.177.500
	Totale ...	3.430.823.187	3.792.281.828
II	<i>Crediti</i>		
	Verso clienti (a breve)	2.057.914.310	2.567.750.837
	Verso altri (a breve)	1.669.924.892	1.180.375.638
	Totale ...	3.727.839.202	3.748.126.475
III	<i>Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</i>		
	Altri titoli	8.812.599	482.543.225
IV	<i>Disponibilità liquide</i>		
	Depositi bancari e postali	3.025.377.786	1.124.830.834
	Denaro e valori in cassa	41.581.631	72.212.250
	Totale ...	3.066.959.417	1.197.043.084
	Totale attivo circolante (C) ...	10.234.434.405	9.219.994.612
D)	Ratei e risconti		
	Vari	699.124.420	775.217.639
	Totale attivo ...	42.684.188.687	41.251.745.712
	CONTI D'ORDINE		
	Debitori per titoli in deposito	3.269.212.950	3.695.460.100
	ENPAIA c/ Trattamento di fine rapporto	701.319.842	668.496.636
	Fidejussioni	4.482.365	4.482.365
	Beni di terzi in deposito	4.084.700	4.084.700
	Cauzioni di Amministratori	-	2.020.000
	Totale conti d'ordine ...	3.979.099.857	4.374.543.801
	Totale ...	46.663.288.544	45.626.289.513

AL 31 DICEMBRE 1993

PASSIVO		1993	1992
A)	Patrimonio netto		
I	Capitale sociale	10.000.000.000	10.000.000.000
III	Riserve di rivalutazione		
	Legge 74/1952	884.810.009	884.810.009
	Legge 72/1983	1.337.993.535	1.337.993.535
	Legge 413/1991	4.218.723.618	4.218.723.618
IV	Riserva legale	2.036.219.070	2.036.219.070
VII	Altre riserve		
	Riserva straordinaria	17.154.706.577	17.199.206.577
VIII	Utili di esercizi precedenti	21.551.120	21.201.386
IX	Utile dell'esercizio	1.737.594.726	716.855.396
	Totale ...	37.391.598.655	36.415.009.591
B)	Fondi per rischi ed oneri		
	Per imposte	561.349.829	337.706.404
C)	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	1.317.269.565	1.774.542.452
D)	Debiti		
	Debiti verso banche	29.408.125	35.547.247
	di cui: a breve	(6.434.849)	-
	a medio	(22.973.276)	-
	Debiti verso altri finanziatori	19.326.352	22.926.797
	di cui: a breve	(3.643.545)	-
	a medio	(15.682.807)	-
	Acconti (a breve)	6.000.000	50.000.000
	Debiti verso fornitori (a breve)	105.114.858	82.136.059
	Debiti tributari (a breve)	2.254.671.401	726.894.056
	Debiti verso istituti di previdenza e assistenza sociale (a breve)	582.834.878	1.072.737.476
	Altri debiti	339.064.514	639.361.154
	di cui: a breve	(331.644.960)	-
	a medio	(7.419.554)	-
	Totale ...	3.336.420.128	2.629.602.789
E)	Ratei e risconti		
	Vari	77.550.510	94.884.476
	Totale patrimonio netto e passivo ...	42.684.188.687	41.251.745.712
CONTI D'ORDINE			
	Titoli in deposito a terzi	3.269.212.950	3.695.460.100
	ENPAIA fondo trattamento di fine rapporto	701.319.842	668.496.636
	Fideiussioni	4.482.365	4.482.365
	Creditori per beni in deposito	4.084.700	4.084.700
	Amministratori conto cauzioni	-	2.020.000
	Totale conti d'ordine ...	3.979.099.857	4.374.543.801
	Totale ...	46.663.288.544	45.626.289.513

SOCIETÀ PER LA BONIFICA DEI
TERRENI FERRARESI E PER
IMPRESE AGRICOLE - S.p.A. - ROMA

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1993

	1993	1992
A) VALORE DELLA PRODUZIONE		
Ricavi delle vendite	13.160.178.669	11.899.132.592
Variazioni rimanenze prodotti e anticipazioni	(585.642.544)	(473.086.176)
Incrementi immobilizzazioni per lavori interni	267.896.170	312.160.193
Altri ricavi e proventi	3.770.940.390	1.906.661.705
– vari	853.375.717	827.294.343
– contributi in conto esercizio	2.917.564.673	1.079.367.362
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE	16.613.372.685	13.644.868.314
B) COSTI DELLA PRODUZIONE		
Per materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	3.272.916.852	2.679.212.888
Per servizi	1.473.910.839	1.198.409.046
Per godimento beni di terzi	–	5.840.650
Per il personale	5.603.342.457	6.877.552.798
a) stipendi e salari	3.957.038.393	4.900.313.195
b) oneri sociali	1.387.860.735	1.683.566.302
c) trattamento di fine rapporto	258.443.329	293.673.301
Ammortamenti e svalutazioni	456.772.666	335.982.129
a) immobilizzazioni immateriali	4.275.100	3.687.700
b) immobilizzazioni materiali	322.497.566	332.294.429
d) svalutazioni di crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	130.000.000	–
Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	(229.361.403)	(81.247.359)
Oneri diversi di gestione	1.647.797.640	1.615.953.251
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	12.225.379.051	12.631.703.403
DIFFERENZA TRA VALORE E COSTI DELLA PRODUZIONE (A-B)	4.387.993.634	1.013.164.911
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI		
Proventi da partecipazioni		
– altri	134.573.827	146.908.791
Altri proventi finanziari	654.612.565	633.243.051
b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni	418.884.783	284.329.281
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante	36.472.603	131.538.138
d) proventi diversi dai precedenti:		
– altri	199.255.179	217.375.632
Interessi e altri oneri finanziari		
– altri	(24.153.348)	(129.257.323)
TOTALE PROVENTI E ONERI FINANZIARI	765.033.044	650.894.519
D) RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITÀ FINANZIARIE		
Totale rettifiche di valore di attività finanziarie	–	–

***segue:* CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1993**

	1993	1992
E) PROVENTI E ONERI STRAORDINARI		
Oneri:	(839.152.816)	(303.129.961)
– imposte esercizi precedenti	(415.163.376)	–
– varie	(423.989.440)	(303.129.961)
Totale delle partite straordinarie	(839.152.816)	(303.129.961)
RISULTATO PRIMA DELLE IMPOSTE	4.313.873.862	1.360.929.469
Imposte sul reddito dell'esercizio	(2.576.279.136)	(644.074.073)
RISULTATO DELL'ESERCIZIO	1.737.594.726	716.855.396
Rettifiche di valore operate esclusivamente in applicazione di norme tributarie	–	–
Accantonamenti operati esclusivamente in applicazione di norme tributarie	–	–
UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	1.737.594.726	716.855.396

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI — S.p.A. — NAPOLI

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO		1993	1992
A)	Crediti verso Soci per versamenti ancora dovuti		
	a) parte richiamata	—	—
	b) parte non richiamata	—	—
	Totale ...	—	—
B)	Immobilizzazioni		
I	Immobilizzazioni immateriali		
1	Costi di impianto e di ampliamento	58.809.311	97.588.907
2	Costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità	—	—
3	Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere d'ingegno	—	—
4	Concessioni, licenze, marchi e diritti simili	—	—
5	Avviamento	—	—
6	Immobilizzazioni in corso ed acconti	33.660.000	—
7	Altre	832.409.802	834.825.739
	Totale ...	924.879.113	932.414.646
II	Immobilizzazioni materiali		
1	Terreni e fabbricati	187.261.823.560	188.836.914.569
2	Impianti e macchinario	—	—
3	Attrezzature industriali e commerciali	—	—
4	Altri beni	574.985.343	680.547.844
5	Immobilizzazioni in corso ed acconti	8.781.159	—
	Totale ...	187.845.590.062	189.517.462.413
III	Immobilizzazioni finanziarie		
1	Partecipazioni in	48.450.541.942	52.372.833.000
	a) imprese controllate	39.258.899.731	38.399.000.000
	b) imprese collegate	7.308.112.419	11.937.743.000
	c) imprese controllanti	—	—
	d) altre imprese	1.883.529.792	2.036.090.000
1b	Versamenti in c/partecipazioni	—	—
2	Crediti	192.125.079	188.643.429
	a) verso imprese controllate	—	—
	b) verso imprese collegate	—	—
	c) verso imprese controllanti	—	—
	d) verso altri	192.125.079	188.643.429
3	Altri titoli	—	—
4	Azioni proprie	—	—
	Totale ...	48.642.667.021	52.561.476.429
	Totale immobilizzazioni (B) ...	237.413.136.196	243.011.353.488
C)	Attivo circolante		
I	Rimanenze		
1	Materie prime, sussidiarie e di consumo	—	—
2	Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	45.784.419.113	12.577.258.189
3	Lavori in corso su ordinazione	93.887.639.498	91.059.265.059
4	Prodotti finiti e merci	—	—
5	Acconti	2.907.626.224	4.622.617.627
	Totale ...	142.579.684.835	108.259.140.875
II	Crediti		
1	Clienti	8.131.094.478	13.254.171.703
	di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	(3.761.812.025)	(3.385.446.550)
2	Verso imprese controllate	56.859.700	53.398.000
3	Verso imprese collegate	560.535.002	524.513.609
4	Verso controllanti	—	—
5	Verso altri	11.195.618.070	3.805.292.512
	di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	(1.449.865.588)	(1.201.535.079)
	Totale ...	19.944.107.250	17.637.375.824
III	Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni		
1	Partecipazioni in imprese controllate	—	—
2	Partecipazioni in imprese collegate	—	—
3	Partecipazioni in imprese controllanti	—	—
4	Altre partecipazioni	—	—
5	Azioni proprie	—	—
6	Altri titoli	—	—
	Totale ...	—	—
IV	Disponibilità liquide		
1	Depositi bancari e postali	735.679.195	13.691.429.752
2	Assegni	—	—
3	Denaro e valori in cassa	14.551.801	23.766.922
	Totale ...	750.230.996	13.715.196.674
	Totale attivo circolante (C) ...	163.274.023.081	139.611.713.373
D)	Ratei e risconti		
	a) disaggio su prestiti	—	—
	b) ratei e altri risconti	36.496.927	36.297.633
	Totale ...	36.496.927	36.297.633
	Totale attivo ...	400.723.656.204	382.659.364.494

AL 31 DICEMBRE 1993

PASSIVO		1993	1992
A)	Patrimonio netto		
I	Capitale	30.892.120.000	30.892.120.000
II	Riserva da sovrapprezzo delle azioni	30.385.088.500	31.913.186.500
III	Riserve di rivalutazione	137.810.648.931	137.798.616.984
IV	Riserva legale	6.178.424.000	6.178.424.000
V	Riserva per azioni proprie in portafoglio	-	-
VI	Riserve statutarie	-	-
VII	Altre riserve	10.256.619.605	10.256.619.605
	Plusvalenza da conferimento ramo aziendale, non realizzata	8.791.701.942	8.791.701.942
	Plusvalenze reinvestite - Legge 22/4/82 n. 168	1.464.917.663	1.464.917.663
VIII	Utili (perdite) portati a nuovo	150.402.546	143.949.883
IX	Utile (perdita) dell'esercizio	6.223.427.613	6.618.817.539
	Totale ...	221.896.731.195	223.801.734.511
B)	Fondi per rischi ed oneri		
1	Per trattamento di quiescenza e obblighi simili	-	-
2	Per imposte	13.795.374.699	20.789.260.000
3	Per altri	6.710.578.496	7.200.578.496
	Totale ...	20.505.953.195	27.989.838.496
C)	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	5.912.547.237	5.600.408.669
D)	Debiti		
1	Obbligazioni	-	-
2	Obbligazioni convertibili	-	-
3	Debiti verso banche	28.510.891.008	92.842.335
	di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	(77.827.274)	(86.092.453)
4	Debiti verso altri finanziatori	-	-
5	Acconti	102.066.164.121	98.393.548.038
	di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	(96.142.987.930)	(93.314.613.491)
6	Debiti verso fornitori	7.023.985.304	8.664.512.481
	di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	(1.493.208.998)	(2.159.664.593)
7	Debiti rappresentati da titoli di credito	-	-
8	Debiti verso imprese controllate	-	-
9	Debiti verso imprese collegate	890.000.000	890.000.000
10	Debiti verso controllanti	-	-
11	Debiti tributari	1.806.803.432	6.142.003.660
12	Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale	450.543.471	416.502.308
13	Altri debiti	11.348.954.144	10.459.698.375
	di cui: esigibili oltre l'esercizio successivo	(6.276.078.408)	(6.276.078.408)
	Totale ...	152.097.341.480	125.059.107.197
E)	Ratei e risconti		
a)	aggio su prestiti	-	-
b)	ratei e altri risconti	311.083.097	208.275.621
	Totale ...	311.083.097	208.275.621
	Totale passivo ...	400.723.656.204	382.659.364.494
	CONTI D'ORDINE		
	Garanzie personali prestate a favore di imprese collegate	5.450.000.000	3.800.000.000
	Garanzie reali prestate per debiti iscritti in bilancio	264.800.000	264.800.000
	Impegni di acquisto e di vendita	-	-
	Altri	56.563.492.582	55.407.888.276
	Totale conti d'ordine ...	62.278.292.582	59.472.688.276

SOCIETÀ PEL RISANAMENTO
DI NAPOLI - S.p.A. - NAPOLI

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1993

	1993	1992
A) Valore della produzione		
1 Ricavi delle vendite e delle prestazioni	32.193.022.422	31.205.272.452
2 Variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti (+/-)	33.207.160.924	6.989.706.309
3 Variazione dei lavori in corso su ordinazione	2.828.374.439	3.933.828.376
4 Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	-	-
5 Altri ricavi e proventi	8.299.668.040	6.511.698.283
a) contributi in conto esercizio	-	-
b) proventi diversi	5.357.914.860	4.667.061.990
c) plusvalenze alienazione cespiti	1.003.651.848	696.232.685
d) assorbimento fondi	1.938.101.332	1.148.403.608
Totale ...	76.528.225.825	48.640.505.420
B) Costi della produzione		
6 Per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	475.899.410	471.425.038
6 b) Per semilavorati e prodotti finiti	-	-
7 Per servizi	42.864.916.072	16.495.684.608
8 Per godimento di beni di terzi	242.149.520	221.486.764
9 Per il personale	12.065.103.399	12.720.656.701
a) salari e stipendi	7.557.836.294	7.795.618.469
b) oneri sociali	3.207.638.734	3.218.674.605
c) trattamento di fine rapporto	789.107.699	838.452.427
d) trattamento di quiescenza e simili	-	-
e) altri costi	510.520.672	867.911.200
10 Ammortamenti e svalutazioni	3.391.377.382	2.822.951.627
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	444.069.837	407.434.156
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	2.247.571.273	2.123.541.787
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni	-	-
d) svalutazione dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	699.736.272	291.975.684
11 Variazione rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci (+/-)	-	-
12 Accantonamenti per rischi	-	-
13 Altri accantonamenti	1.398.365.060	1.849.492.924
14 Oneri diversi di gestione	5.139.634.172	2.981.867.570
Totale ...	65.577.445.015	37.563.565.232
Differenza tra valori e costi della produzione (A-B)	10.950.780.810	11.076.940.188
C) Proventi ed oneri finanziari		
15 Proventi da partecipazioni	6.078.125.000	1.687.500.000
In imprese controllate	1.390.625.000	1.687.500.000
In imprese collegate	4.687.500.000	-
In altre imprese	-	-

segue: CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1993

	1993	1992
16 Altri proventi finanziari	965.652.447	3.916.163.218
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	—	—
verso imprese controllate	—	—
verso imprese collegate	—	—
verso controllanti	—	—
verso altri	—	—
b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni	—	—
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	—	—
d) proventi diversi dai precedenti	965.652.447	3.916.163.218
da imprese controllate	1.359.700	—
da imprese collegate	8.210.854	124.760.827
da controllanti	—	—
da altri	956.081.893	3.791.402.391
17 Interessi ed altri oneri finanziari	2.573.221.407	792.822.443
A imprese controllate	—	—
A imprese collegate	—	308.342
A controllanti	—	—
A altri	2.573.221.407	792.514.101
Totale ...	4.470.556.040	4.810.840.775
D) Rettifiche di valore di attività finanziarie		
18 Rivalutazioni	—	—
a) di partecipazioni	—	—
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	—	—
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	—	—
19 Svalutazioni	4.875.000.000	1.375.000.000
a) di partecipazioni	4.875.000.000	1.375.000.000
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	—	—
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	—	—
Totale ...	-4.875.000.000	-1.375.000.000
E) Proventi ed oneri straordinari		
20 Proventi	220.643.692	2.158.009.011
a) plusvalenze da alienazioni	—	2.015.000.000
b) sopravvenienze attive	220.643.692	143.009.011
21 Oneri	253.329.929	142.847.435
a) minusvalenze da alienazioni	—	—
b) imposte relative ad esercizi precedenti	—	—
c) sopravvenienze passive	253.329.929	142.847.435
Totale ...	-32.686.237	2.015.161.576
Risultato prima delle imposte (A-B+C+D+E)	10.513.650.613	16.527.942.539
22 Imposte sul reddito dell'esercizio	4.290.223.000	9.909.125.000
23 Risultato dell'esercizio	6.223.427.613	6.618.817.539
24 Rettifiche di valore operate esclusivamente in applicazione di norme tributarie	—	—
25 Accantonamenti operati esclusivamente in applicazione di norme tributarie	—	—
26 UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	6.223.427.613	6.618.817.539

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO - S.p.A. - ROMA

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO			
10. Cassa e disponibilità presso banche centrali e uffici postali			5.360.664.043
20. Titoli del Tesoro e valori assimilati ammissibili al rifinanziamento presso banche centrali			10.131.886.930
30. Crediti verso enti creditizi:			50.734.630.810
a) a vista		49.947.607.707	
b) altri crediti		787.023.103	
40. Crediti verso clientela			7.965.065.038.262
50. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso:			6.832.996.560
a) di emittenti pubblici		—	
b) di enti creditizi		6.832.996.560	
di cui: titoli propri	6.832.996.560		
c) di enti finanziari		—	
70. Partecipazioni			22.213.369.426
di cui: valutate al patrimonio netto		9.571.395.241	
altre		12.641.974.185	
80. Partecipazioni in imprese del gruppo			51.502.672.648
di cui: valutate al patrimonio netto		51.502.672.648	
90. Immobilizzazioni immateriali			1.196.773.340
100. Immobilizzazioni materiali			263.300.321.460
130. Altre attività			87.554.978.916
140. Ratei e risconti attivi:			89.386.546.543
a) ratei attivi		2.856.253.328	
b) risconti attivi		86.530.293.215	
di cui: disaggio di emissione su titoli	59.745.862.078		
Totale dell'attivo			8.553.279.878.938

AL 31 DICEMBRE 1993

PASSIVO			
10. Debiti verso enti creditizi:			1.528.273.286.621
a) a vista		—	
b) a termine o con preavviso	1.528.273.286.621		
30. Debiti rappresentati da titoli:			5.800.168.005.104
a) obbligazioni	5.232.400.441.366		
b) certificati di deposito	214.201.500.000		
c) altri titoli	353.566.063.738		
40. Fondi di terzi in amministrazione			550.681
50. Altre passività			125.339.419.670
60. Ratei e risconti passivi:			154.039.327.030
a) ratei passivi	150.605.437.546		
b) risconti passivi	3.433.889.484		
70. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato			13.627.322.965
80. Fondi per rischi ed oneri:			36.080.896.000
a) fondi di quiescenza e per obblighi simili		—	
b) fondi imposte e tasse	32.580.896.000		
c) altri fondi	3.500.000.000		
90. Fondi rischi su crediti			93.927.728.397
100. Fondo per rischi bancari generali			140.000.000.000
120. Capitale			108.000.000.000
140. Riserve:			368.949.785.138
a) riserva legale	310.584.522.621		
b) riserva per azioni o quote proprie		—	
c) riserva statutaria	51.262.488.621		
d) altre riserve	7.102.773.896		
150. Riserve di rivalutazione			164.635.608.085
170. Utile dell'esercizio			20.237.949.247
Totale del passivo			8.553.279.878.938
GARANZIE E IMPEGNI			
20. Impegni			1.596.758.990.841

ISTITUTO ITALIANO DI
CREDITO FONDIARIO - S.p.A. - ROMA

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1993

10. Interessi attivi e proventi assimilati			939.654.500.198
<i>di cui:</i> su crediti verso clientela		916.677.613.307	
su titoli a reddito fisso		2.224.181.136	
20. Interessi passivi e oneri assimilati			778.003.593.220
<i>di cui:</i> su debiti verso clientela		595.066.330	
su debiti rappresentati da titoli		626.726.485.002	
30. Dividendi e altri proventi:			616.334.672
a) su azioni, quote e altri titoli a reddito variabile		—	
b) su partecipazioni		616.334.672	
c) su partecipazioni in imprese del gruppo		—	
40. Commissioni attive			8.575.182.343
50. Commissioni passive			6.078.014.470
60. Perdite da operazioni finanziarie			4.839.316.399
70. Altri proventi di gestione			9.341.191.118
80. Spese amministrative:			72.142.086.282
a) spese per il personale		42.697.162.166	
<i>di cui:</i> salari e stipendi	29.722.551.344		
oneri sociali	9.762.184.931		
trattamento di fine rapporto	3.212.425.891		
b) altre spese amministrative		29.444.924.116	
90. Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali			10.637.601.288
100. Accantonamenti per rischi ed oneri			1.000.000.000
110. Altri oneri di gestione			4.505.366.093
120. Rettifiche di valore su crediti e accantonamenti per garanzie e impegni			284.466.813
130. Riprese di valore su crediti e su accantonamenti per garanzie e impegni			12.234.287.110
140. Accantonamenti ai fondi rischi su crediti			47.117.065.040
150. Rettifiche di valore su immobilizzazioni finanziarie			1.611.879.103
<i>di cui:</i> su partecipazioni valutate al patrimonio netto		1.606.439.103	

***segue:* CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1993**

170. Utile delle attività ordinarie			44.202.106.733
180. Proventi straordinari			1.744.060.395
190. Oneri straordinari			1.708.217.881
200. Utile straordinario			35.842.514
220. Imposte sul reddito d'esercizio			24.000.000.000
230. UTILE DELL'ESERCIZIO			20.237.949.247

MONTE TITOLI - S.p.A.
MILANO

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO	1993	1992
10. Cassa e disponibilità	22.747.605	10.853.578
20. Crediti verso enti creditizi:	34.477.059.262	26.026.476.070
a) a vista	34.477.059.262	26.026.476.070
30. Crediti verso enti finanziari:	6.160.464	5.693.898
a) a vista	6.160.464	5.693.898
40. Crediti verso clientela	745.698.221	1.963.526.235
50. Obbligazioni e altri titoli a reddito fisso:	25.895.405.209	21.623.830.513
a) di emittenti pubblici	25.895.405.209	21.623.830.513
90. Immobilizzazioni immateriali	1.033.001.085	861.953.817
100. Immobilizzazioni materiali	20.701.872.712	20.674.439.760
130. Altre attività	3.971.950.284	2.668.305.020
140. Ratei e risconti attivi:	1.503.857.601	1.281.789.336
a) ratei attivi	1.408.482.841	1.221.187.953
b) risconti attivi	95.374.760	60.601.383
Totale dell'attivo	88.357.752.443	75.116.868.227

AL 31 DICEMBRE 1993

PASSIVO	1993	1992
10. Debiti verso enti creditizi:	28.748.430.322	21.449.905.328
a) a vista	28.748.430.322	21.449.905.328
20. Debiti verso enti finanziari:	780.379.540	315.168.332
a) a vista	780.379.540	315.168.332
30. Debiti verso clientela:	238.187.638	388.049.272
a) a vista	238.187.638	388.049.272
50. Altre passività	7.387.046.234	3.935.557.454
70. Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	2.584.372.995	2.227.757.489
80. Fondi per rischi ed oneri:	4.297.462.000	4.203.458.334
a) fondo imposte e tasse	4.297.462.000	4.203.458.334
90. Fondo rischi su crediti	3.700.000	—
120. Capitale	16.000.000.000	16.000.000.000
130. Sovrapprezzi di emissione	436.295.488	436.295.488
140. Riserve:	23.500.000.000	21.500.000.000
a) riserva legale	1.750.000.000	1.500.000.000
b) altre riserve	21.750.000.000	20.000.000.000
150. Riserve di rivalutazione	1.044.605.955	1.044.605.955
160. Utili portati a nuovo	16.070.575	48.834.973
170. Utile d'esercizio	3.321.201.696	3.567.235.602
Totale del passivo	88.357.752.443	75.116.868.227
GARANZIE E IMPEGNI		
20. Impegni	253.424.250	264.924.250
CONTI DI DEPOSITO	115.949.061.344.974	103.911.699.705.845
CONTI DI EVIDENZA	5.301.140.440.199	8.814.018.838.822

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1993

	1993	1992
COSTI		
10. Interessi passivi e oneri assimilati	45.565.414	60.672.744
20. Commissioni passive	88.506.969.472	70.902.174.611
30. Perdite da operazioni finanziarie	8.083.870	162.521.809
40. Spese amministrative:	21.157.809.847	18.667.162.474
a) spese per il personale	11.449.267.041	10.206.654.168
di cui: salari e stipendi	7.411.317.648	6.920.624.563
oneri sociali	2.906.969.740	2.410.241.657
trattamento di fine rapporto	555.789.796	502.190.483
oneri diversi	575.189.857	373.597.465
b) altre spese amministrative	9.708.542.806	8.460.508.306
50. Rettifiche di valore su immobilizzazioni immateriali e materiali	1.679.597.600	2.320.433.646
60. Altri oneri di gestione	796.154.431	561.532.753
80. Accantonamento al fondo rischi su crediti	3.700.000	—
110. Oneri straordinari	315.823.057	715.860.611
130. Imposte sul reddito d'esercizio	4.297.462.000	3.863.379.000
140. Utile d'esercizio	3.321.201.696	3.567.235.602
Totale costi ...	120.132.367.387	100.820.973.250
RICAVI		
10. Interessi attivi e proventi assimilati	5.103.303.048	4.447.903.631
di cui: interessi su titoli a reddito fisso	3.708.800.499	2.752.397.282
30. Commissioni attive	113.090.358.449	95.549.231.778
70. Altri proventi di gestione	1.274.958.221	21.188.368
80. Proventi straordinari	663.747.669	802.649.473
Totale ricavi ...	120.132.367.387	100.820.973.250

S.I.A. - SOCIETÀ INTERBANCARIA
PER L'AUTOMAZIONE - S.p.A. - MILANO

STATO PATRIMONIALE

ATTIVO		1993	1992
A)	Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	—	—
	– Parte da richiamare	—	—
	– Parte richiamata	—	—
B)	Immobilizzazioni		
I	<i>Immobilizzazioni immateriali</i>		
1)	Costi di impianto e di ampliamento	—	—
2)	Progetti sviluppati in esercizio	12.481.470.909	16.894.734.014
3)	Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere d'ingegno	—	—
4)	Licenze software	6.227.452.641	8.131.169.504
5)	Avviamento	—	—
6)	Progetti in corso di sviluppo	21.938.890.656	11.913.895.875
	– Progetti per i quali è prevista la concessione in licenza	11.477.856.640	5.435.982.402
	– Progetti interni	10.461.034.016	6.477.913.473
7)	Altre	770.882.626	901.653.189
	Totale ...	41.418.696.832	37.841.452.582
II	<i>Immobilizzazioni materiali</i>		
1)	Terreni e fabbricati	—	—
2)	Impianti e macchinario	6.089.784.034	7.745.447.886
3)	Attrezzature industriali e commerciali	86.802.183	79.769.730
4)	Altri beni	1.591.535.698	1.515.768.393
5)	Immobilizzazioni in corso ed acconti	—	—
	Totale ...	7.768.121.915	9.340.986.009
III	<i>Immobilizzazioni finanziarie</i>		
1)	Partecipazioni in		
a)	imprese controllate	—	—
b)	imprese collegate	—	—
c)	altre imprese	—	—
2)	Crediti		
a)	verso imprese controllate	—	—
	importi esigibili entro l'esercizio successivo	—	—
	importi esigibili oltre l'esercizio successivo	—	—
b)	verso imprese collegate	—	—
	importi esigibili entro l'esercizio successivo	—	—
	importi esigibili oltre l'esercizio successivo	—	—
c)	verso controllanti	—	—
	importi esigibili entro l'esercizio successivo	—	—
	importi esigibili oltre l'esercizio successivo	—	—
d)	verso altri	457.451.511	344.009.288
	importi esigibili entro l'esercizio successivo	23.461.013	60.637.337
	importi esigibili oltre l'esercizio successivo	433.990.498	283.371.951
3)	Altri titoli	—	—
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	—	—
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	—	—
4)	Azioni proprie	—	—
	Valore nominale complessivo	—	—
	Totale ...	457.451.511	344.009.288
	Totale immobilizzazioni (B) ...	49.644.270.258	47.526.447.879
C)	Attivo circolante		
I	<i>Rimanenze</i>		
1)	Materie prime, sussidiarie e di consumo	—	—
2)	Prodotti in corso di lavorazione e semilavorati	—	—
3)	Progetti in corso su ordinazione	—	819.599.380
4)	Prodotti finiti e merci	556.130.300	—
5)	Acconti	—	—
	Totale ...	556.130.300	819.599.380

AL 31 DICEMBRE 1993

PASSIVO		1993	1992
A)	Patrimonio netto		
I	Capitale	21.000.000.000	21.000.000.000
II	Riserva da sopraprezzo delle azioni	-	-
III	Riserve di rivalutazione	-	-
IV	Riserva legale	150.500.000	148.000.000
V	Riserva per azioni proprie in portafoglio	-	-
VI	Riserve statutarie	-	-
VII	Altre riserve, distintamente indicate	2.761.724.941	2.168.587.931
	- Riserva straordinaria	2.214.609.161	2.168.587.931
	- Riserva per ammortamenti anticipati	547.115.780	-
VIII	Utili (perdite) portati a nuovo	-	-
IX	Utile (perdita) dell'esercizio	4.216.001.897	48.521.230
	Totale ...	28.128.226.838	23.365.109.161
B)	Fondi per rischi ed oneri		
1)	Per trattamento di quiescenza e obblighi simili	-	-
2)	Per imposte	927.681.000	946.471.000
3)	Altri	1.091.567.072	661.330.144
	Totale ...	2.019.248.072	1.607.801.144
C)	Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	3.742.217.544	3.078.569.601
	Totale ...	3.742.217.544	3.078.569.601
D)	Debiti		
1)	Obbligazioni	-	-
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	-	-
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-
2)	Obbligazioni convertibili	-	-
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	-	-
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-
3)	Debiti verso banche	17.239.754.350	19.338.627.610
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	9.175.873.260	2.098.873.260
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	8.063.881.090	17.239.754.350
4)	Debiti verso altri finanziatori	-	-
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	-	-
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-
5)	Anticipi	18.155.166.219	394.707.761
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	206.283.357	188.424.404
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	17.948.882.862	206.283.357
6)	Debiti verso fornitori	23.412.122.251	31.529.550.619
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	23.412.122.251	31.529.550.619
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-
7)	Debiti rappresentati da titoli di credito	-	-
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	-	-
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-
8)	Debiti verso imprese controllate	-	-
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	-	-
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-
9)	Debiti verso imprese collegate	-	-
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	-	-
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	-	-

S.I.A. — SOCIETÀ INTERBANCARIA
PER L'AUTOMAZIONE — S.p.A. — MILANO

segue: **STATO PATRIMONIALE**

ATTIVO		1993	1992
II	<i>Crediti</i>		
1)	Verso clienti	29.147.134.620	31.789.489.482
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	29.147.134.620	31.789.489.482
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	—	—
2)	Verso imprese controllate	—	—
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	—	—
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	—	—
3)	Verso imprese collegate	—	—
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	—	—
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	—	—
4)	Verso controllanti	—	—
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	—	—
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	—	—
5)	Verso altri	824.165.289	720.984.333
	Importi esigibili entro l'esercizio successivo	262.193.715	184.689.992
	Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	561.971.574	536.294.341
	Totale ...	29.971.299.909	32.510.473.815
III	<i>Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni</i>		
1)	Partecipazioni in imprese controllate	—	—
2)	Partecipazioni in imprese collegate	—	—
3)	Altre partecipazioni	—	—
4)	Azioni proprie	—	—
	Valore nominale complessivo	—	—
5)	Altri titoli	14.548.181.684	2.963.706.528
	Totale ...	14.548.181.684	2.963.706.528
IV	<i>Disponibilità liquide</i>		
1)	Depositi bancari e postali	299.356.041	10.608.460.038
2)	Assegni	—	—
3)	Denaro e valori in cassa	3.259.560	2.219.355
	Totale ...	302.615.601	10.610.679.393
	Totale attivo circolante (C) ...	45.378.227.494	46.904.459.116
D)	<i>Ratei e risconti</i>		
	— Ratei e risconti	3.955.900.311	2.858.729.970
	— Disaggio su prestiti	—	—
	Totale ...	3.955.900.311	2.858.729.970
	Totale attivo ...	98.978.398.063	97.289.636.965

AL 31 DICEMBRE 1993

PASSIVO		1993	1992
10) Debiti verso controllanti	—	—	—
Importi esigibili entro l'esercizio successivo	—	—	—
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	—	—	—
11) Debiti tributari	2.795.623.762	11.613.702.443	
Importi esigibili entro l'esercizio successivo	2.795.623.762	11.613.702.443	
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	—	—	
12) Debiti verso istituti di previdenza e sicurezza sociale	1.921.827.377	1.677.154.156	
Importi esigibili entro l'esercizio successivo	1.921.827.377	1.677.154.156	
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	—	—	
13) Altri debiti	1.099.506.333	1.435.508.603	
Importi esigibili entro l'esercizio successivo	1.099.506.333	1.435.508.603	
Importi esigibili oltre l'esercizio successivo	—	—	
Totale ...	64.624.000.292	65.989.251.192	
E) Ratei e risconti			
— Ratei e risconti	464.705.317	3.248.905.867	
— Aggio su prestiti	—	—	
Totale ...	464.705.317	3.248.905.867	
Totale passivo ...	98.978.398.063	97.289.636.965	
CONTI D'ORDINE			
Garanzie prestate a terzi	—	7.500.000	
Fideiussioni prestate	—	7.500.000	
Impegni	283.601.775	—	
Beni di terzi	79.262.973.389	123.367.462.997	
Totale conti d'ordine ...	79.546.575.164	123.374.962.997	

S.I.A. - SOCIETÀ INTERBANCARIA
PER L'AUTOMAZIONE - S.p.A. - MILANO

CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1993

	1993	1992
A) Valore della produzione		
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	178.198.101.195	177.857.696.860
2) Variazioni dei progetti in corso di sviluppo	10.024.994.781	-571.153.046
3) Variazioni dei progetti in corso su ordinazione	-819.599.380	-44.172.184
4) Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	5.988.053.750	10.602.157.993
5) Altri ricavi e proventi	1.827.914.353	6.278.253.022
Altri ricavi	1.827.914.353	6.278.253.022
Contributi in conto esercizio	-	-
Totale ...	195.219.464.699	194.122.782.645
B) Costi della produzione		
6) Per materie di consumo e merci	1.270.726.353	841.860.136
7) Per servizi	69.063.061.642	78.529.578.533
8) Per godimento di beni di terzi	66.720.156.757	50.654.051.350
9) Per il personale	22.125.823.016	20.489.034.111
a) salari e stipendi	13.870.291.733	13.051.216.257
b) oneri sociali	5.876.717.980	5.368.095.239
c) trattamento di fine rapporto	1.041.720.622	972.152.150
d) trattamento di quiescenza e simili	-	-
e) altri costi	1.337.092.681	1.097.570.465
10) Ammortamenti e svalutazioni	21.236.394.454	29.016.460.790
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	11.926.891.257	11.889.915.689
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	6.053.418.567	7.867.491.431
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni	2.993.333.330	9.259.053.670
d) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	262.751.300	-
11) Variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-556.130.300	-
12) Accantonamenti per rischi ed oneri	604.248.841	661.330.144
13) Altri accantonamenti	-	-
14) Oneri diversi di gestione	2.329.667.902	2.117.977.018
Totale ...	182.793.948.665	182.310.292.082
Differenza tra valore e costi della produzione (A-B)	12.425.516.034	11.812.490.563
C) Proventi ed oneri finanziari		
15) Proventi da partecipazioni	-	-
Relativi a imprese controllate	-	-
Relativi a imprese collegate	-	-

segue: CONTO ECONOMICO AL 31 DICEMBRE 1993

	1993	1992
16) Altri proventi finanziari		
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	248.973.112	26.292.141
da crediti da imprese controllate	—	—
da crediti da imprese collegate	—	—
da crediti da imprese controllanti	—	—
da crediti da altre imprese	248.973.112	26.292.141
b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni	—	—
c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni .	710.532.953	130.458.880
d) proventi diversi dai precedenti	1.145.387.686	998.530.243
da imprese controllate	—	—
da imprese collegate	—	—
da imprese controllanti	—	—
altri proventi	1.145.387.686	998.530.243
17) Interessi ed altri oneri finanziari	-2.320.514.969	-3.384.017.346
Verso imprese controllate	—	—
Verso imprese collegate	—	—
Verso imprese controllanti	—	—
Altri interessi e oneri finanziari	-2.320.514.969	-3.384.017.346
Totale ...	-215.621.218	-2.228.736.082
D) Rettifiche di valore di attività finanziarie		
18) Rivalutazioni	—	—
a) di partecipazioni	—	—
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	—	—
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni ..	—	—
19) Svalutazioni	-60.900.699	—
a) di partecipazioni	—	—
b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	—	—
c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni ..	-60.900.699	—
Totale ...	-60.900.699	—
E) Proventi ed oneri straordinari		
20) Proventi	495.240.560	1.936.237.749
Plusvalenze da alienazioni i cui ricavi non sono iscrivibili al n. 5)	495.240.560	1.936.237.749
Altri proventi	—	—
21) Oneri	—	—
Minusvalenze da alienazioni i cui effetti contabili non sono iscrivibili al n. 14)	—	—
Imposte relative a esercizi precedenti	—	—
Altri oneri	—	—
Totale ...	495.240.560	1.936.237.749
Risultato prima delle imposte (A-B+C+D+E)	12.644.234.677	11.519.992.230
22) Imposte sul reddito dell'esercizio	7.881.117.000	11.471.471.000
23) Risultato dell'esercizio	4.763.117.677	48.521.230
24) Rettifiche di valore operate esclusivamente in applicazione di norme tributarie	547.115.780	—
25) Accantonamenti operati esclusivamente in applicazione di norme tributarie	—	—
26) UTILE (PERDITA) DELL'ESERCIZIO	4.216.001.897	48.521.230

AMMINISTRAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA

AL 31 DICEMBRE 1994

CONSIGLIO SUPERIORE

FAZIO Antonio	— GOVERNATORE - <i>Presidente</i>
DESARIO Vincenzo	— DIRETTORE GENERALE
PADOA-SCHIOPPA Tommaso	— VICE DIRETTORE GENERALE - <i>Segretario</i>

CONSIGLIERI SUPERIORI

BAROVIER Angelo	MARSANO Rinaldo
CONTI Francesco	ORLANDO Rosolino*
DI MARZO Gaetano*	PIRRI Gavino
FERRERI Paolo Emilio*	PONZELLINI Giulio*
GEROLIMICH COSULICH Callisto	SARDELLA Mario
GIOIA Giuseppe	ZAPPONINI Alberto
LATERZA Paolo	

* Membro del Comitato del Consiglio Superiore

SINDACI EFFETTIVI

AMODEO Domenico	MAURI Arnaldo
CATTANEO Mario	SCOCA Franco Gaetano
CODA Vittorio	

SINDACI SUPPLEMENTI

D'ORIANO Raffaele	MARCHETTI Piergaetano

AMMINISTRAZIONE CENTRALE

FUNZIONARI GENERALI

FINOCCHIARO Antonio	— SEGRETARIO GENERALE
CIOCCA Pierluigi	— DIRETTORE CENTRALE PER LA RICERCA ECONOMICA
GIANNOCCOLI Luigi	— DIRETTORE CENTRALE PER I BENI IMMOBILI E LE DOTAZIONI
MAYDA Giorgio	— ISPETTORE GENERALE
NOTO Alfio	— DIRETTORE CENTRALE PREPOSTO ALLA SEDE DI MILANO
MORI Roberto	— DIRETTORE CENTRALE PER LA CIRCOLAZIONE MONETARIA
SANTINI Carlo	— DIRETTORE CENTRALE PER LE ATTIVITÀ DI BANCA CENTRALE
PONTOLILLO Vincenzo	— RAGIONIERE GENERALE
BIANCHI Bruno	— DIRETTORE CENTRALE PER LA VIGILANZA CREDITIZIA E FINANZIARIA
DE VECCHIS Pietro	— AVVOCATO GENERALE

DELIBERAZIONI DELL'ASSEMBLEA

Alle ore 10.40, il Governatore dott. Antonio Fazio, quale Presidente dell'Assemblea, dichiara aperta la seduta.

Sono presenti i Signori:

- dott. Mario Draghi, Direttore Generale del Tesoro, in rappresentanza del Ministro del Tesoro;
- dott. Mario Grisanti, Dirigente del Ministero del Tesoro, espressamente delegato dal Ministro stesso per l'espletamento delle funzioni di cui all'art. 114 del Testo unico di legge sugli Istituti di emissione;
- dott. Vincenzo Desario, Direttore Generale della Banca d'Italia;
- dott. Tommaso Padoa-Schioppa, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia;
- dott. Pierluigi Ciocca, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia.

Sono altresì presenti i Consiglieri Superiori: dott. Angelo Barovier, arch. Francesco Conti, ing. Gaetano Di Marzo, avv. Paolo Emilio Ferreri, dott. Callisto Gerolimich Cosulich, dott. Giuseppe Gioia, avv. Paolo Laterza, ing. Rinaldo Marsano, dott. Rosolino Orlando, avv. Gavino Pirri, ing. Giulio Ponzellini, comm. Mario Sardella, dott. Alberto Zapponini;

nonché i Sindaci:

prof. Domenico Amodeo, prof. Mario Cattaneo, prof. Vittorio Coda, prof. Arnaldo Mauri, prof. Franco Gaetano Scoca.

Il Governatore invita il notaio dott. Paolo Castellini a redigere il verbale ai sensi dell'art. 13 dello Statuto e quindi, a seguito degli accertamenti eseguiti dal notaio stesso, informa che risultano presenti n. 69 partecipanti, rappresentanti n. 277.380 quote di partecipazione aventi diritto a 683 voti, e che pertanto l'assemblea è legalmente costituita.

Vengono designati il dott. Alessandro Garbarino, nato a Roma l'11 aprile 1938, domiciliato in Roma, piazzale Roberto Ardigò n. 38 e il dott. Mario Forcina, nato a Formia il 1° febbraio 1937, domiciliato in Roma, via Pandosia n. 22, ad assolvere le funzioni di delegati per la firma del verbale e scrutatori.

Esaurite le operazioni preliminari, il Governatore invita l'Assemblea a passare allo svolgimento degli argomenti posti all'ordine del giorno pubblicato, ai sensi dell'art. 7 dello Statuto della Banca, sulla Gazzetta Ufficiale n. 108, Parte II, dell' 11 maggio 1995:

- 1) Relazione del Governatore;
- 2) Relazione dei Sindaci;
- 3) Approvazione del bilancio dell'esercizio 1994 e deliberazioni a norma degli artt. 54 e 56 dello Statuto;
- 4) Determinazioni a norma dell'art. 64 dello Statuto;
- 5) Nomina dei Sindaci e determinazione dell'assegno da corrispondersi ai medesimi per il triennio di durata della carica.

Il Governatore passa alla lettura delle "considerazioni finali" della Relazione, che viene seguita con particolare attenzione e salutata, alla fine, da prolungati applausi.

Il Governatore dà poi la parola al Sindaco prof. Arnaldo Mauri che procede alla lettura delle conclusioni della relazione dei Sindaci.

Quindi, avendo l'Assemblea unanimemente deciso di omettere la lettura della situazione generale dei conti al 31 dicembre 1994 e del conto "profitti e perdite" per l'anno medesimo, il Governatore apre la discussione sul bilancio e sulla ripartizione degli utili.

Chiede di parlare il dott. Sandro Molinari, Presidente della Cassa di Risparmio delle Province Lombarde nonché Presidente dell'Associazione fra le Casse di Risparmio Italiane, il quale, avutone il consenso, pronuncia le seguenti parole:

«Signori Partecipanti,

si deve riconoscere che nell'anno appena trascorso la Banca d'Italia ha saputo fronteggiare con il consueto rigore diversi momenti di grande difficoltà, talvolta riferiti ad episodi congiunturali di grave entità, derivanti anche dall'evoluzione del contesto internazionale.

La Banca d'Italia ancora una volta ha rappresentato per il Paese un importante esempio di coerenza e di neutralità in un periodo caratterizzato da grandi incertezze. Nonostante i radicali mutamenti avvenuti nel quadro normativo alla base dei suoi interventi, essa non è mai venuta meno al ruolo di guida e di regolatore *super partes* che tradizionalmente ricopre nei confronti del sistema finanziario.

È importante esortarla a conservare e rafforzare un ruolo che le consenta di assicurare la stabilità e garantire le migliori possibilità di sviluppo di questo sistema.

Alla chiusura di un anno tra i più difficili dell'ultimo decennio, le banche si trovano a dover effettuare improrogabilmente importanti scelte relative agli assetti strutturali e distributivi, operando in un clima di accresciuta concorrenzialità e in situazioni di mercato dove i volumi presentano tassi di crescita molto contenuti.

Il mestiere di banchiere sta diventando sempre più complesso.

L'accresciuta concorrenza, favorita dalla globalizzazione dei mercati internazionali e dalla crescente integrazione a livello europeo del sistema bancario, rende necessario lo sviluppo di capacità che, fino a pochi anni fa, le esigenze della clientela e le condizioni normative in vigore rendevano non prioritarie.

La piena despecializzazione del sistema creditizio e la conseguente completa eliminazione della segmentazione dei mercati introdotte con il Testo Unico se, da un lato, hanno ampliato le opzioni organizzative delle banche lasciandole a scelte autenticamente imprenditoriali, dall'altro hanno accresciuto le pressioni concorrenziali.

L'incessante sviluppo tecnologico determina opportunità di mutamento del modo di fare banca ma impone anche rapidi processi di adeguamento. Le nuove tecnologie che rendono possibile la realizzazione della banca telematica fino a pervenire, in un prossimo futuro, alla cosiddetta banca virtuale, possono sconvolgere i piani di espansione territoriale finora seguiti.

L'accentuazione della disintermediazione nei settori tradizionali della raccolta e degli impieghi hanno fatto talora pensare ad un calo di interesse nei confronti delle banche da parte sia delle famiglie che delle imprese attratte dalle opportunità offerte da altri operatori e mercati.

Il manifestarsi di nuove attività nel campo della finanza, delle assicurazioni, della previdenza integrativa chiama le banche a decisioni imprenditoriali che forse orienteranno alcune di esse a specializzazioni funzionali, così da evitare che emergano o si accentuino, in certe aree, situazioni di sovracapacità produttiva.

È necessario che il sistema creditizio prosegua il processo di trasformazione dei propri assetti strutturali per accrescere la propria competitività e per perseguire condizioni di maggiore efficienza operativa. I processi di concentrazione, di privatizzazione e di riassetto delle reti territoriali non possono certo ritenersi esauriti.

Le concentrazioni vedranno coinvolte ancora maggiormente le banche sane, che perseguono una strategia attiva in veste europea, con l'obiettivo di conseguire dimensioni adeguate e migliorare l'offerta di prodotti e servizi.

Le privatizzazioni troveranno terreno più fertile alla loro realizzazione nel rafforzamento dei mercati e soprattutto nella creazione di mercati locali dove sarà possibile, altresì, non disperdere il valore di radicamento nel territorio delle banche locali che sono spesso coinvolte in queste operazioni.

Senza un mercato adeguatamente ricettivo non può avere corso un processo di privatizzazione tale da garantire equità e realistica corrispondenza dei valori che saranno espressi; per questo la variabile tempo non può diventare unico principale elemento di decisione.

L'accesso delle banche, in prospettiva europea, ai mercati regolamentati dei valori mobiliari, oltre ad essere l'occasione per la definizione di un quadro normativo completo ed articolato dell'intermediazione finanziaria, dovrà porre le condizioni più adeguate per affrontare la competizione internazionale.

La difesa della redditività, che rimane il fondamentale parametro di efficienza, costituisce, per le banche come per tutte le imprese, un obiettivo prioritario non solo per consentire un adeguato autofinanziamento ma anche per attrarre capitale di rischio. D'altro canto, va sottolineato che le banche, tanto più oggi, sperimentano una situazione di conflitto tra le esigenze connesse alla propria natura di imprese e i compiti loro attribuiti come parte dei meccanismi di trasmissione della politica monetaria e come fornitori di servizi a contenuto socialmente rilevante.

Sotto il profilo della redditività il 1994 è stato un anno particolarmente difficile, si è detto da più parti "un anno da dimenticare".

Le perdite conseguite nel corso del 1994 sui portafogli titoli e sui portafogli crediti hanno provocato assortimenti di patrimonio che per talune banche hanno assunto dimensioni ingenti. L'adeguatezza patrimoniale è l'elemento fondamentale su cui basare i progetti imprenditoriali in ottica europea. Per sviluppare l'attività serve accrescere la forza patrimoniale che purtroppo, a livello di sistema, nell'ultimo anno si è indebolita a tal punto da rendere necessari interventi urgenti e rilevanti.

Non possiamo fare a meno di considerare in prospettiva europea anche la struttura dei costi e, soprattutto, l'incidenza dei costi del personale che oggi, in rapporto ai margini operativi, si collocano ai primi posti delle classifiche europee e il cui contenimento costituisce, pertanto, un obiettivo rilevante del sistema bancario nazionale.

Il contratto siglato lo scorso novembre tra le banche e le Organizzazioni Sindacali introduce interessanti elementi di flessibilità nel rapporto di lavoro. Gli effetti positivi di queste innovazioni sono tuttavia destinati a manifestarsi solo gradualmente nel tempo, a fronte di aumenti retributivi

che, invece, producono effetti nel breve periodo. Al riguardo mi pare doveroso un ringraziamento alle Organizzazioni Sindacali per il senso di responsabilità che hanno dimostrato nel corso della contrattazione a livello nazionale, ma è altresì opportuno esortarle a tenere conto delle difficoltà del momento perché nella fase della contrattazione aziendale si impegnino, congiuntamente alle banche, per non ostacolare cambiamenti che in generale sono volti al miglioramento, non più dilazionabile, delle condizioni di efficienza e di redditività, e quindi di stabilità, delle singole aziende.

I momenti di difficoltà fanno risaltare le situazioni di debolezza. La congiuntura più recente ha accentuato le condizioni di disomogeneità del sistema creditizio, che in gran parte riflettono la sempre più netta differenziazione territoriale della situazione economica. La questione meridionale coinvolge anche il sistema bancario non solo perché si sono presentati andamenti differenziati delle voci significative dell'intermediazione bancaria rispetto al resto del Paese, ma anche perché si sono fatte manifeste le condizioni di crisi di taluni importanti istituti meridionali. Il sistema bancario ma anche il sistema sociale e politico hanno il dovere di ricercare soluzioni per questo problema al fine di promuovere uno sviluppo più omogeneo del Paese e di contribuire al suo sforzo di rimanere attivamente inserito in una Europa sempre più unita.

Anche da questo fronte vengono sfide importanti soprattutto con l'avvicinarsi dell'Unione Monetaria. Le banche italiane saranno chiamate a contribuire con il resto del "Sistema Paese" e sono certo che non vorranno astenersi da questo importantissimo compito.

Signor Governatore, Signori,

a nome della maggioranza dei partecipanti ho l'onore di sottoporre all'approvazione dell'Assemblea Generale Ordinaria dei Partecipanti, avuta presente la relazione del Governatore e quella del Collegio dei Sindaci sull'esercizio 1994, la situazione patrimoniale, il conto profitti e perdite e l'assegnazione degli utili a termini dell'articolo 54 dello Statuto, nonché la proposta dell'ulteriore assegnazione a valere sui frutti degli investimenti delle riserve ai sensi dell'articolo 56 dello Statuto medesimo».

Il Governatore ringrazia il dott. Molinari per il contributo arrecato alla discussione.

Dopo di che il Governatore invita l'Assemblea a votare su quanto proposto.

Messa in votazione con prova e controprova la proposta viene approvata all'unanimità.

Restano così approvati il bilancio ed il conto "profitti e perdite" dell'esercizio 1994, la distribuzione degli utili ai sensi dell'art. 54 dello Statuto, nonché l'ulteriore assegnazione ai partecipanti ai sensi dell'art. 56 dello Statuto medesimo.

Dopo una breve interruzione il Governatore comunica che proseguono i lavori dell'Assemblea per gli ulteriori adempimenti statutari previsti nell'ordine del giorno.

Il Governatore invita l'Assemblea a determinare l'assegnazione annua ed i rimborsi spese previsti dall'art. 64 dello Statuto per i membri del Consiglio Superiore.

Il prof. Pellegrino Capaldo propone di aumentare, con decorrenza 1° giugno 1995 per la durata di tre anni l'assegnazione annua spettante individualmente ai Consiglieri Superiori da Lire 12.900.000 (dodicimilioninovecentomila) a Lire 14.650.000 (quattordicimilioniseicentocinquantomila), e quella spettante individualmente ai Consiglieri Superiori membri del Comitato del Consiglio da Lire 16.800.000 (sedicimilioniotto-centomila) a Lire 19.050.000 (diciannovemilionicinquantamila), al lordo delle ritenute d'acconto di cui al D.P.R. 29 settembre 1973 n. 600 e successive modificazioni.

Propone inoltre di fissare per la medesima durata e decorrenza l'ammontare dei rimborsi spese che competono ai Consiglieri Superiori, in aggiunta al rimborso degli oneri di viaggio, nelle seguenti misure, al lordo delle ritenute d'acconto previste dal D.P.R. 29 settembre 1973 n. 600 e successive modificazioni:

- a) rimborso spese di soggiorno ai Consiglieri residenti fuori Roma: Lire 618.000 (seicentodiciottomila) pro-capite per ogni intervento alle riunioni consiliari;
- b) rimborso spese di trasporto al Consigliere residente in Roma: Lire 712.000 (settecentododicimila) annue.

L'Assemblea con voto unanime approva tali proposte.

Il Governatore comunica che il Consiglio Superiore ha proposto di adeguare, come in appresso indicato, per la durata di tre anni e con decorrenza 1° giugno 1995, l'attuale importo — determinato dall'Assemblea del 30 maggio 1992 — delle medaglie di presenza di cui all'art. 64 dello Statuto per i Funzionari della Banca.

Cassa Centrale

Per ciascun intervento per il servizio di sacristia a qualsiasi titolo effettuato	L.	90.000

Filiali

Reggenti

Per l'intervento a ciascuna seduta del Consiglio di Reggenza; per l'intervento alle Assemblee Generali presso le Sedi al Funzionario che presiede l'Assemblea e a quello che compila il verbale; per l'intervento alle Commissioni di sconto; per ciascun intervento per il servizio di a qualsiasi titolo effettuato	L.	90.000

Per il Funzionario di turno che, pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana, limiti le sue prestazioni a un solo intervento	L.	140.000

Per il Reggente che sostituisce il Direttore	L.	237.000

Reggenti con funzioni di censore

Per l'intervento a ciascuna seduta del Consiglio di Reggenza; per l'intervento alle Assemblee Generali dei Partecipanti le Sedi, in rappresentanza dei Sindaci; per ciascun giorno di durata delle operazioni di verifica delle casse.	L.	90.000

Consiglieri

Per l'intervento alle adunanze consiliari e per la partecipazione alle Commissioni di sconto	L.	81.000

Per il Consigliere che sostituisce il Direttore	L.	217.000

Consiglieri con funzioni di censore

Per l'intervento alle adunanze consiliari; per ciascun intervento per il servizio di sacristia a qualsiasi titolo effettuato; per ciascun giorno di durata delle operazioni di verifica delle casse	L.	81.000

Per il Funzionario di turno che, pur rimanendo a disposizione per l'intera settimana, limiti le sue prestazioni a un solo intervento.	L.	118.000

Reggenti e Consiglieri con funzioni di censore

Presso le Filiali non dotate della cassa di servizio, ovvero nella ipotesi di mancato funzionamento della stessa, per il normale servizio di sacristia (estrazione ed immissione di valori) devono essere liquidate due medaglie giornaliere.

La misura di detti compensi deve considerarsi al lordo delle ritenute di acconto previste dal D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 e successive modificazioni.

L'Assemblea con voto unanime approva.

Il Governatore, ai sensi dell'art. 23 dello Statuto, invita l'Assemblea a determinare l'assegno annuale fisso da corrispondere ai Sindaci oltre al rimborso delle spese, per la durata triennale del loro ufficio.

Il prof. Pellegrino Capaldo propone di aumentare, per la durata di tre anni e con effetto 1° giugno 1995, l'assegno annuale fisso da corrispondere a ciascun Sindaco da L. 9.700.000 (novemilionsettecentomila) a L. 11.000.000 (undicimilioni) al lordo delle ritenute d'acconto di cui al D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 e successive modificazioni.

Propone inoltre di fissare, sempre per la durata di tre anni e con decorrenza 1° giugno 1995, l'ammontare dei rimborsi spese che competono ai Sindaci della Banca, in aggiunta al rimborso degli oneri di viaggio, nelle seguenti misure:

- a) rimborso spese di soggiorno ai Sindaci residenti fuori Roma: L. 618.000 (seicentodiciottomila) pro-capite per ogni intervento alle riunioni del Consiglio Superiore o del Collegio Sindacale;
- b) rimborso spese di trasporto ai Sindaci residenti in Roma: L. 712.000 (settecentododicimila) annue.

La misura di detti compensi deve considerarsi al lordo delle ritenute di acconto previste dal D.P.R. 29 settembre 1973, n. 600 e successive modificazioni.

L'Assemblea con voto unanime approva.

Si procede, da ultimo, per appello nominale e per schede segrete, alla elezione dei Sindaci effettivi e supplenti ai sensi dell'art. 7 dello Statuto.

Terminate le operazioni di scrutinio, risultano votati:

Sindaci effettivi i Signori:

– AMODEO prof. Domenico	con	voti	685
– CATTANEO prof. Mario	»	»	685
– CODA prof. Vittorio	»	»	685
– MAURI prof. Arnaldo	»	»	685
– SCOCA prof. Franco Gaetano	»	»	685

Sindaci supplenti i Signori:

– MARCHETTI prof. Piergaetano	con	voti	685
– D'ORIANO prof. Raffaele	»	»	685

Il Governatore pertanto comunica che sono risultati eletti:

Sindaci effettivi i Signori:

AMODEO prof. Domenico, CATTANEO prof. Mario, CODA prof. Vittorio, MAURI prof. Arnaldo, SCOCA prof. Franco Gaetano;

Sindaci supplenti i Signori:

MARCHETTI prof. Piergaetano, D'ORIANO prof. Raffaele.

Dopo di che, alle ore 13.15, il Governatore dichiara chiusa l'Assemblea.

*Finito di stampare
nel mese di settembre 1995
presso il Centro Stampa
della Banca d'Italia in Roma.*